

характер пасивів комерційних банків, збільшення ризиків банків при довгостроковому кредитуванні призводить до підвищення відрахувань на формування обов'язкових резервів на можливі втрати по позиках, що у свою чергу, відбивається на рівні відсотка.

6. Недовір'я населення по відношенню до банків, особливо при вступі з ними у тривалі кредитні відносини.

7. Банки, зі свого боку, не завжди усвідомлюють перспективи цієї форми кредитування: освітнє кредитування може закласти основу для залучення надійної клієнтської бази на тривалий термін: студент, що отримав освітній кредит, у майбутньому прийде в свій банк і за іпотечним, і за споживчим кредитом, і за кредитом на невідкладні потреби.

8. Розмір плати за освіту не відповідає фактичним витратам ВНЗ на навчання студентів, вона зазвичай є завищеною.

Підводячи підсумок аналізу розвитку освітнього кредитування в Україні, слід зазначити, що, не дивлячись на наявність певного роду проблем, як загальних для всіх країн, так і типових для сучасної вітчизняної економіки, ця форма фінансування вищої освіти володіє великим, не до кінця реалізованим на сьогодні потенціалом. Для його успішної реалізації потрібно є державна підтримка, перш за все – в частині ретельного організаційно-правового забезпечення і вибору найефективнішої для України схеми надання освітніх кредитів.

1. Аналитический доклад "Кредитование образования" / Институт Восточной Европы. По заказу Фонда "Новая Евразия". Рук. проекта В.В. Анашвили. – М., 2006. 2. *Le Grand J., Propper G., Robinson R.* The Economics of Social Problems. 3rd ed. L.: Macmillan, 2008; *Мошенець О.* Знання за чужі гроші // Інвестгазета. – 2006. – № 35; *Попова Т.Л.* Образовательные кредиты: опыт, проблемы, перспективы // Экономика высшего образования. – 2006. – № 4.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

К. Паливода, канд. екон. наук

## ФІНАНСОВІ МЕХАНІЗМИ ТА ПРАКТИКА ЗАЛУЧЕННЯ ЗАОЩАДЖЕНЬ НАСЕЛЕННЯ ЯК ДЖЕРЕЛА КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

*У статті розглядаються можливості залучення заощаджень населення з точки зору ефективності їх майбутнього використання як джерела інвестицій.*

*Describes different possibilities of keeping household savings from the point of view of the effectiveness of their future use as an investment resource.*

В Україні поступово складається становище, характерне для сучасного етапу розвитку демократично-ринкового суспільства – громадяни виступають не лише джерелом влади як виборці, але й джерелом фінансових ресурсів для економіки. Уже зараз грошові ресурси у власності фізичних осіб перевищують суми вільних коштів у корпоративному секторі й державного та місцевих бюджетів разом узятих, і в подальшому ця різниця буде лише збільшуватись. Відповідно, інституційний механізм фінансової системи має бути спрямований перш за все на залучення в якості інвестиційного ресурсу саме цих коштів, тоді як до цього часу основна надія покладалася на зовнішні запозичення, а на практиці обсяг капітального інвестування обмежувалися можливостями нагромадження власних ресурсів підприємств. У той же час обсяг грошових ресурсів населення перевищує фактичний обсяг усіх інвестицій, що надійшли з-за кордонів за всі роки незалежності. При цьому зовнішні інвестиції, не лише прямі, а й залучені на боргових засадах, у більшості вкладалися прямо у фінансовий оборот, тобто були інвестиціями просто заради отримання спекулятивного прибутку (що, зрештою, і втягнуло Україну у вир світової фінансової кризи).

У нашій реальності проявляється принципова відмінність між нашою державою й розвинутим світом – українці зберігають свої заощадження таким чином, що ці кошти з утрудненнями можуть вкладатися в економіку як інвестиційні. Як і в багатьох інших сферах життєдіяльності, у грошових справах українці надзвичайно консервативні – часто зберігають заради самого зберігання, "щоб було". До вродженого консерватизму додається гіркий досвід – розпад СРСР знищив заощадження радянських часів; гіперінфляція кілька років підряд розчиняла поточні заробітки, а фінансові піраміди витягали заощадження тих, хто примудрявся заробити й у непевні часи.

Протягом 2004-2008 років становище ніби стабілізувалося, громадяни все більше коштів вкладали у фінансову систему, однак чергова кризи перервала цю позитивну тенденцію. Готівка знову осідає в домашніх схованках: "На кінець лютого 2009 року залишки за готівковими коштами в обігу поза депозитними корпораці-

ями (МО) становили 147.5 млрд. грн. і зменшилися за місяць на 2.7 млрд. грн., або на 1.8%. У лютому 2008 року цей показник складав 106.91 млрд. грн." [1].

В українському суспільстві й без кризи існує недовіра до фінансового сектору в цілому. Хоч у країні існує досить розвинена фінансова система, є висококваліфіковані фахівці й консультанти, абсолютна більшість українців приймає рішення про напрямки використання своїх коштів самостійно, керуючись у кращому разі прикладом успішних родичів і знайомих, а нерідко – чутками чи рекламою. Це в розвинутих країнах "через посередників оформляють 60-70% усіх кредитів і до 95% страховок" [2], а в нас звертається за консультацією до фінансових фахівців поки не прийнято. Для нас зовсім незвично, що "фінансовими справами більшості найбагатших родин у світі опікуються спеціалізовані сімейні інвестиційні офіси (CIO). Основною метою створення таких структур є управління консолідованим сімейним інвестиційним портфелем, оптимізація програм здобуття освіти підростаючого покоління, підбір хатнього персоналу, організація перельотів усіх членів сім'ї". Автори дослідження нарахували понад тисячу таких CIO, в управлінні яких перебуває активів на суму понад 100 мільйонів доларів. ... А кількість аналогічних структур, що управляють капіталом одразу кількох сімейств, оцінюється на порядок вищим показником" [3].

Традиційною сферою зберігання особистих заощаджень українців є банківська система (окрім тих, які тримаються в готівковому вигляді в домашніх схованках). Депозитні вкладення фізичних осіб останні роки (не будемо поки зважати на фінансову кризу) зростали вслід за приростом особистих доходів, до того ж – у повній відповідності з постулатом Д. Кейнса про випередження заощаджень перед споживанням у складі цього приросту.

Банківська система України була готова до такого приросту й успішно поглинула наростаючий потік грошових коштів. Між тим, зарубіжні радники не вірили в таку їх здатність і радили довірити цю важливу справу зарубіжним банкам. Так, старший менеджер американської консалтингової компанії BearingPoint, радник НБУ Брайан Стайерволт на третьому щорічному "Східноєвропейсь-

кому ризик-менеджмент форумі-2004 стверджував: "На сьогодні банківська система України використала практично всі внутрішні ресурси. Тобто весь капітал, що всередині України можна було залучити в банківську систему, уже залучено, тому країні доцільно дозволити присутність у країні більшої кількості іноземних банків" [4]. Нібито на виконання цієї рекомендації, з 2005 року розпочався активний процес купівлі вітчизняних фінансових установ іноземцями [5]. З цього приводу слід позитивно відзначити корисну для національного банківського сектора діяльність української влади у напрямку обмеження безпосередньої діяльності іноземних банків на території нашої держави. У цьому аспекті Україна втримала незалежність – основна частина українських банків і досі за-

лишаються вітчизняними, чого не можна сказати про деякі постсоціалістичні країни, прийняті до ЄС.

Станом на початок 2009 року в нашій державі діє 185 банків. Більшість, із них, щоправда, невеликі за світовими масштабами; власне, і "великі" є такими лише на нашими власними мірками. Однак їх масштаби цілком відповідають українським реаліям і потребам, а при ймовірному розвитку економічного обороту банківська система здатна негайно відреагувати й у будь-який час зрости до необхідних розмірів. В усякому разі, коли протягом 2004-2008 років, до самої кризи, обсяги економічного обороту стрімко зростали, відповідно, зроста й потреба в банківському кредитуванні, усі ці потреби були повністю задоволені.

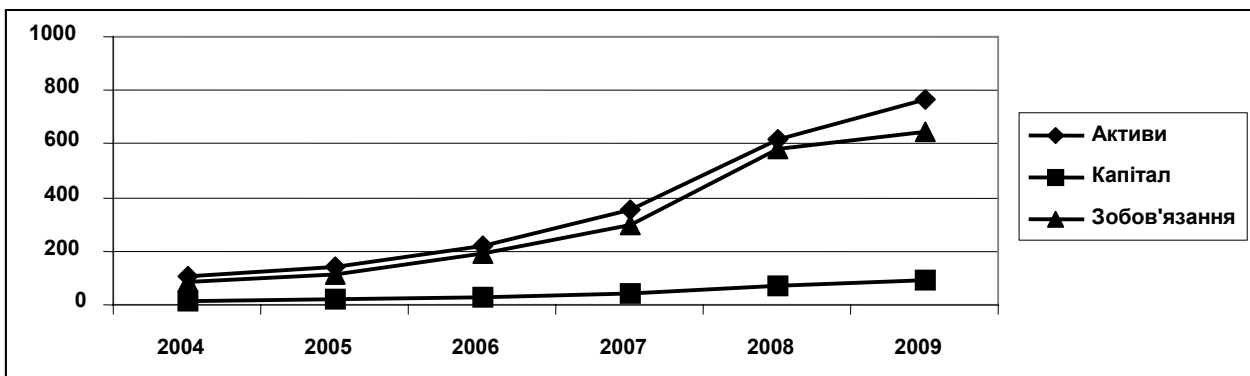


Рис. 1. Зростання показників банківської системи [6]

Зараз, коли Україна переживає наслідки світової фінансової кризи, важко говорити про "процвітання" національної банківської системи, однак усе ж варто відзначити, що більшість вітчизняних банківських установ вистояли після приходу кризи, і є надії на те, що вся ця система не просто утримається на ногах, але й стане локомотивом виходу для виробничого сектору.

Водночас, у контексті нашого дослідження слід акцентувати увагу не на проблемах побудови банківської системи як такої, а пролити світло на таке непросте питання, як виконання банками завдання постачати грошові ресурси для капітального інвестування. Якщо на виконання банками функцій збереження вкладених коштів і здійснення розрахунків українські споживачі банківських послуг нарікають відносно рідко, то в справі кредитування інвестиційних вкладень справа набагато гірша для банків – тут вони зустрічають найбільше звинувачень. Найбільш суттєві претензії звести можна до небагатох видів – дороговизна кредитів і надмірні вимоги при їх отриманні, короткі терміни кредитування. Однак саме ці аспекти роблять капітальне інвестування за рахунок банківського кредиту майже неможливим. Якщо дорогий кредит на короткий час може окупитися, наприклад, у вдалій торговельній операції, то здійснювати на цих умовах капітальне будівництво, закуповувати виробниче обладнання із тривалими термінами окупності нерентабельно. Тому в нашій державі спостерігається парадоксальна ситуація – банківська система часто відчуває надлишкову ліквідність, а виробництво занепадає від неможливості залучити гроші для інвестицій.

При всіх можливостях удосконалення роботи банківської системи, слід вказати, що корінним чиним проблеми капітального інвестування банки нездатні вирішити за самою своєю природою. Справа в тому, що з точки зору перетворення заощаджень у інвестиції їх розміщення саме в банківській системі не є оптимальним шляхом. Банки за своєю природою не призначені для зберігання довгострокових заощаджень, які є природним джерелом

інвестиційних вкладень. У сучасному світі ці функції виконують інші структури складової фінансової системи.

Передусім, довгострокове зберігання грошей у банках не завжди вигідне самим вкладникам. Невеликовний недолік банківського шляху зберігання заощаджень – це неспроможність банківської системи повністю компенсувати інфляційний ризик. У спрощеному розумінні, банки нібито самі програють у випадку інфляції – адже боржник буде повертати ту ж суму боргу з тими ж обумовленими відсотками, які були передбачені в кредитній угоді, хоч тепер уже "полегшеними" грошима. А вкладник нібито не понесе додаткових втрат, навіть виграє в порівнянні з тим випадком, якби просто зберігав гроші готівкою – адже банк сплачує депозитний відсоток, як правило, більший за рівень інфляції.

Сучасні підручники з макроекономіки навіть вчать, що банківська система нібито автоматично реагує на інфляційні прояви – "...збільшення рівня інфляції на 1% призводить до підвищення номінальної процентної ставки на 1%. Це співвідношення між рівнем інфляції й номінальною процентною ставкою має назву ефекту Фішера" [7]. Насправді ж подібна залежність підтримується лише у відносно стабільних економіках, де рівень інфляції коливається на частки відсотка, а її підвищення до 3-5% річних вже викликає занепокоєння й тягне за собою суттєві зміни в економічній діяльності держави й монетарній політиці її центрального банку.

Якщо взяти будь-яку країну світу за тривалий період часу (принаймні 50-70 років), то виявиться, що скрізь фактичний рівень відсоткових ставок за банківськими депозитами суттєво відстає від темпів інфляції, тож зберігання довгострокових заощаджень у такій формі є не вигідною інвестицією.

Це відбувається тому, що рівень інфляції і відсоткова політика банків не прямо залежать не одне від одного (як це стверджується в надуманому "законі Фішера"), а мають кожне свої фундаментальні чинники, причому лише деякі з них – спільні. Так, підвищення економічної

активності нібито односпрямовано впливає і на рівень інфляції, і на відсоткові ставки – адже прискорення обороту грошей порушує рівновагу між грошовою масою і товарною пропозицією, чим стимулює зростання цін, водночас – збільшує попит підприємців на кредити і їх готовність сплачувати підвищені відсотки, відповідно, стимулює банки до залучення коштів і приманювання вкладників вищими депозитними ставками. Однак вже тут вступають у гру інші, специфічні для кожної окремої країни фактори, прямо не пов'язані з темпами інфляції.

Ще більш фундаментальним чинником є те, що по мірі приведення відсоткових ставок у відповідність із реальною прибутковістю економічної діяльності все більше буде проявлятися атрибутивний недолік банківського бізнесу як такого – банк залишається посередником між власником грошових ресурсів і об'єктом їх вкладення весь час, доки гроші знаходяться в користуванні. Відповідно, власник коштів отримує в принципі менший дохід, ніж було б у тому випадку, якби він безпосередньо вклав свої гроші в об'єкт інвестування. Тому банківське кредитування за своєю природою невідгядне для довгострокових інвестицій – вагома частина відсотка, який позичальник регулярно сплачує за користування залученими коштами, привласнюється банком як посередником, а їх власнику дістається значно менше, ніж він міг би отримати.

Саме через сукупність вказаних причин у всьому світі банки утримують у вигляді депозитів лише відносно короткострокові заощадження. В Україні до цього додається власна специфіка – поняття "довгострокові", "середньострокові" і "короткострокові" у нас зміщені в бік скорочення термінів. У світі короткостроковими вважаються внески до року, три-п'ятирічний період – це "середній термін", і лише більше п'яти років – довгострокові вкладення. Деякі фахівці навіть вважають вкладення на п'ятнадцять років "середньостроковими" [8], однак це вже надто довго навіть для стабільних держав. У нашій практиці депозити на рік – це вже досить довгий термін; у період кризи з'явилися навіть тижневі депозитні програми, щоправда, скоріш як виняток. Загалом банківська система навіть у час швидкого зростання, не говорячи вже про кризовий, хронічно забезпечена короткою базою пасивів. Зрозуміло, що довгострокові вкладення при такому стані пасивів є ризикованими – а інвестиції якраз і є довгостроковими за природою.

Однак цей симптом не слід вважати хворобою, яку можна вилікувати – він є просто наслідком самої природи банку як фінансової установи певного типу. Ми забуваємо, що банки зародилися і сотні років функціонували на стабільній грошовій системі, купівельна спроможність грошей із часом підвищувалася сама собою, і банківська форма зберігання цілком задовольняла інтереси вкладників. Як вже неодноразово повторювалося, у ХХ столітті гроші стали іншими, і саме тому у фінансових системах розвинутих країн відбулися суттєві структурні зрушення – банківська система поступилася лідерством у масштабах концентрації вільних коштів господарських суб'єктів і громадян іншим інституціям фінансового ринку. Сьогодні в банках розвинутих держав знаходяться в основному короткотермінові вільні кошти, а довгострокові заощадження зберігаються через відносно нові механізми та інституції – передусім придбання цінних паперів, а також через страхові організації, пенсійні фонди тощо. Самі банки також залучають кошти не просто у вигляді депозитів, а через різного роду довгострокові фонди і випуск цінних паперів. Усі ці форми зберігання існують і в Україні, однак їх розвиток гальмується нерозвиненістю фондового ринку, через який потенційні інвестиційні ресурси могли інвестуватися в безпосередню економічну діяльність. Дві третини інвести-

ційних капіталів, присутніх на фондовому ринку України, – іноземного походження [9], а самі українці за старою звичкою все ще зберігають гроші в депозитах.

Світова практика знає різні види фінансових установ, за своєю функцією подібних до банків – кредитні спілки, яких в Україні їх налічується понад 700 [10], та житлово-ощадні каси, які успішно працюють як у багатьох країнах з перехідною економікою – Чехії, Словаччині, Польщі, Угорщині, так і багатих – Австрії, Німеччині [11], розгортаються у Російській Федерації [12]. До недавнього часу ці форми в Україні не були достатньо поширеними, однак "протягом 2007 року кількість членів кредитних союзів збільшилося на 600 тис. чоловік (на 34%) і на 31 грудня 2007 року склало 2,39 млн. чоловік. З них майже 24% мають діючі кредитні договори, а 10,3% – внески на депозитних рахунках" [13]. Вони складають певну конкуренцію класичним банкам, зокрема, завдяки тому, що набагато менше регламентуються з боку наглядових державних органів, однак з тої ж причини і створюють більший ризик для інвесторів – в усякому разі, зареєстровані випадки, коли подібні структури просто зникли разом з грошима вкладників [14], у той час як з боку банків таких випадків не було.

У сучасному світі ощадні каси та подібні установи, як правило, використовуються для нагромадження коштів на конкретні цілі – зокрема, купівлю чи побудову житла. На нашу думку, вони існують в основному як ознака консервативності в країнах, де склалися історично, і не мають не мають серйозних перспектив в Україні. Принаймні, за своїми показниками вони не демонструють переваг перед банками:

Останні десятиліття найбільш ефективним інструментом збереження заощаджень стали пайові інвестиційні фонди різних типів. У США – на батьківщині пайових фондів – активи ПФів досягають майже 80% ВВП країни. Спільні інвестиції у США в півтора рази перевищують депозитні вклади населення у банках [15]. Кошти, вкладені у інвестиційні фонди, з високою ймовірністю можуть надалі перетворитися у реальні виробничі інвестиції – адже вони спрямовуються в основному на придбання цінних паперів суб'єктів економічної діяльності.

Фонди спільного інвестування, самостійні чи в складі інвестиційних компаній, почали масово виникати в Україні протягом 1994-1995 років, після видання Указу Президента України "Про інвестиційні фонди і компанії", однак у той час майже не залучали "живих коштів" – працювали з приватизаційними майновими сертифікатами населення. Оскільки абсолютна більшість підприємств, що виставлялись на сертифікатну приватизацію, не приносили прибутків, а нечисленні прибуткові поступово перейшли до рук великих власників, які зуміли консолидувати контрольні пакети, то діяльність приватизаційних фондів спільного інвестування лише скомпрометувала саму ідею, і населення відноситься до інвестиційних фондів і їх сертифікатів з недовірою. Додала до цієї недовіри і діяльність трастів, які заманювали фантастичними прибутками саме власників грошей і майже всі безслідно зникли разом з внесками довірливих вкладників.

Після введення в дію прийнятого в 2002 році Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові й корпоративні інвестиційні фонди)" фактично заново почали створюватись інвестиційні фонди сучасного типу, які поступово завойовують довіру індивідуальних інвесторів [16]. ПФ-и – це великий вибір галузей інвестування, різний рівень ризику, нефіксований, зате у випадку удачі – досить високий прибуток і різні строки інвестування, вони можуть використовувати і банківські депозити для формування свого портфеля.

Згідно з законодавством, найбільш поширеними в Україні є такі види фондів: відкриті, коли інвестор має можливість купити та продати свій пай у будь-який робочий день; інтервальні, коли пай викуповують чи про-

дають у визначений термін, але не рідше, ніж раз на рік; і закриті, якими передбачено, що гроші можна забрати тільки по закінченню строку дії фонду.

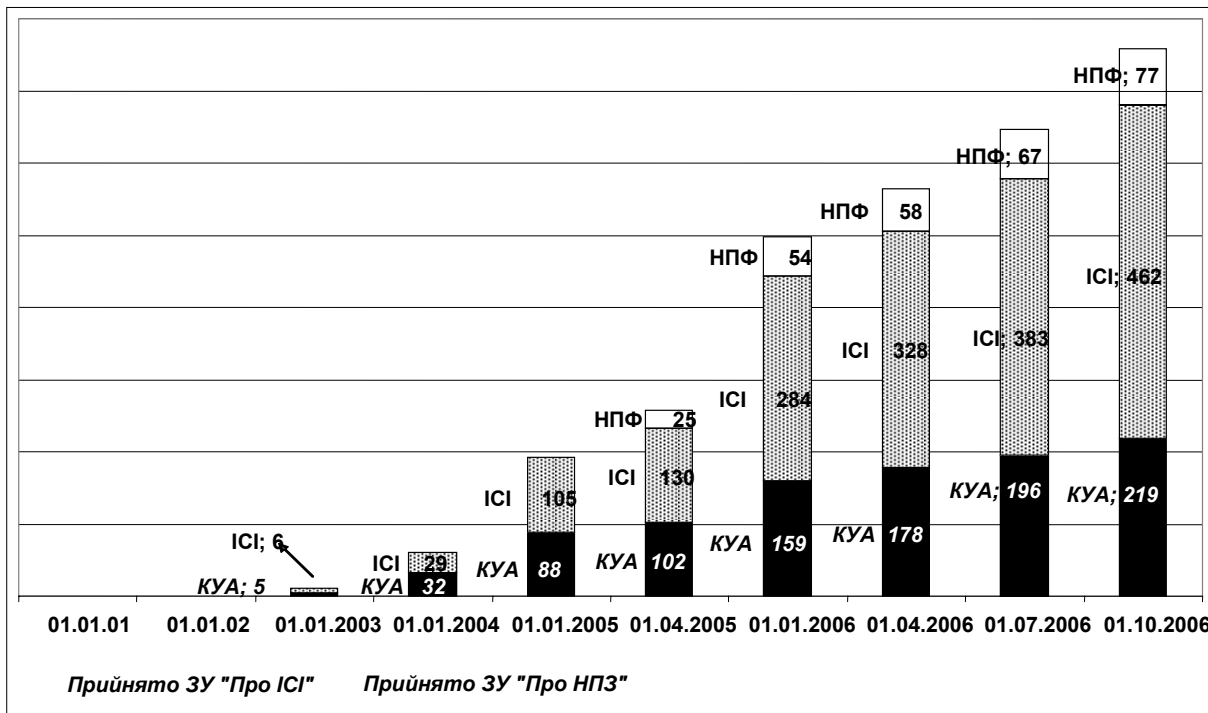


Рис. 2. Нагромадження коштів різними видами інвестиційних установ [17]

Нині в Україні діє 1086 фондів усіх типів, які знаходяться під управлінням 384 компаній з управління активами, понад три чверті яких зосереджені в Києві. Вартість активів невенчурних фондів під управлінням КУА складає на середину 2008 року 4789,4 млн. грн. [18].

Більшу частину коштів залучили більш ризикові, зате прибутковіші закриті фонди. На кінець першого півріччя 2007-го активи відкритих фондів становили лише 170 млн. грн., а закриті фонди залучили 1,729 млрд. грн. [19]. Як бачимо, ці суми не витримують ніякого порівняння з обсягами банківських депозитів.

Відносно скромний у порівнянні з банківськими депозитами обсяг коштів, вкладених українським населенням у інвестиційні фонди, пояснюється цілим рядом причин. Так, на відміну від поміщення грошей на банківський депозит, придбання інвестиційних сертифікатів з самого початку потребує витрат – уже за вхід у ПФ стягується комісія в розмірі 1-2%, а при невеликих (до 1 тис. грн.) сумах – навіть до 4% від вартості придбаних сертифікатів. Управління активами фонду потребує сплати винагороди керуючій компанії, яка також вираховується з прибутку вкладників. Комісійні утримуються і при виході з фонду, (тобто при викупі сертифікатів відкритого фонду чи продажу цінних паперів закритого). Окрім того, при отриманні доходу фізичні особи сплачують податок з чистого доходу (різниці між ціною придбання і ціною продажу інвестсертифікатів) у розмірі 15%, а юридичні особи – навіть 25%. Таким чином, з урахуванням усіх супутніх витрат фактична доходність інвестиційних фондів ненабагато перевищує депозитний відсоток у банках. Однак надалі саме цей вид інвестування населенням слід заохочувати, оскільки більша частина коштів інвестиційних фондів складає ресурс виробничих інвестицій.

Із квітня 2005 практичну роботу розпочали перші недержавні пенсійні фонди (НПФ), що діють за законом про недержавне пенсійне забезпечення. Ентузіасти цієї

сфери стверджують, що запроваджена в Україні схема роботи НПФ є на сьогодні найбільш соціально орієнтованою серед всіх існуючих у країні: гроші вкладаються на ім'я конкретної людини, вони з першої хвилини належать їй, а не, приміром, підприємству-роботодавцю; персоналізовано й пільги фізичній особі щодо прибуткового податку [20]. На початок 2008 року кількість учасників недержавних пенсійних фондів (НПФ) склала 278,7 тис. осіб, що на 44,2% більше, ніж на кінець 2006 року. Значно збільшилися й активи фондів – в 2,2 рази, до 278 млн. грн. [21].

Пенсійні фонди – надзвичайно перспективний шлях для перетворення заощаджень населення в інвестиційний ресурс. "І хоча не виключено, що серед фондів є і "схемники" (створені при великих підприємствах для мінімізації податків), однак більшість фондів є відкритими і працюють цілком прозоро, показуючи дохідність вищу за інфляцію, а найкращі фонди – у середньому півтори, а то й дві-три депозитні ставки. Тобто вони не тільки зберігають від інфляції, але й реально примножують персональні, приватні пенсійні накопичення громадян" [22]. Однак система комерційних пенсійних фондів знову-таки може працювати лише з опорою на активний фондовий ринок, а він залишається малорозвинутим.

У 2007 році склалася позитивна для пенсійних фондів тенденція – доходність інструментів фондового ринку перевищила доходність банківських депозитів (12-16%), інвестицій у нерухомість (10%), купівлю дорогоцінних металів (20-30%) і землі (40-80%) [23]. Фондовий ринок стає найбільш привабливим сегментом для інвестувань, і настане час, коли і в нашій державі банківська система поступово змушена буде поступитися своєю першістю у боротьбі за вільні кошти населення.

Поки що невеликі масштаби в Україні мають такі форми інвестування, як купівля банківських металів і зовсім вже екзотичні форми на зразок придбання пред-

метів мистецтва та антикварних речей. Слід зауважити, що всі ці форми аж ніяк не сприяють спрямуванню заощаджень у реальні капітальні вкладення, вони просто виводять кошти з за межі держави, то ж вона не має спеціально стимулювати такі інвестиції.

Тобто, незважаючи на реальні недоліки банківського депозиту як інструменту для довгострокових заощаджень, в Україні саме вони залишаються найбільш поширеним для населення. Навіть під час кризи, яка серйозно розхитала стан банківської системи, "реальної альтернативи банківському депозиту зараз просто нема", вважають фахівці [24]. Однак це відбувається не тому, що банки працюють краще за всі інші фінансові інституції, а тому, що ті працюють незадовільно.

1. Національний банк України. Статистика грошових агрегатів. Лютий 2009. [http://www.bank.gov.ua/Publication/analytical/Mon\\_agr/An\\_Survey-st\\_mon\\_agr\\_2009-02.pdf](http://www.bank.gov.ua/Publication/analytical/Mon_agr/An_Survey-st_mon_agr_2009-02.pdf). 2. Слесарук С., Шарпова О. Статський радник. // "Контракти" – № 03. 21-01-2008. 3. Приходько О. Інвестиційна кухня сімейного багатства (за матеріалами журналу Forbes). // Дзеркало тижня. – № 34 (713) 13 – 19 вересня 2008 р. 4. Стайєрволт, Брайан. Банковська система України уже исчерпала возможности для дальнейшего обслуживания растущей экономики страны // <http://www.mirdeneg.com/rus/newsagency/news/0/837>. 5. Див.: Богута Н. Факти стратегічного інвестування окремих фінансових установ не обов'язково свідчать про початок інвестиційного буму. // "Дзеркало тижня". – 18 (546), 14 – 20 травня 2005 р. 6. Шарпова О. Система безпеки. Головний ризик української банківської системи – неякісний ризик-менеджмент і кредитування поганих позичальників. // "Контракти", № 38

від 22-09-2008. 7. Мікроекономіка і макроекономіка: Підручник. / С. Будаговська, О. Кілієвич, І.Луніна та ін.; За заг. ред. С.Будаговської. – К.: Видавництво Соломії Павличко "Основи", 2001. – с.254. Автори просто повторюють тезу, викладену в західній учбовій літературі – див., напр., Мэнкью Н.Г. Макроекономика. Пер. с. англ. // М.: Изд-во МГУ, 1994. – с.256. 8. Колтыннюк Б.А. Инвестиции. Учебник. //СПб.: Изд-во Михайлова В.А. 2003, с. 18. 9. Святненко А. Риннок оптимістів. Довіру іноземців до українських цінних паперів не змогла серйозно підірвати навіть світова паніка на біржах. // Дзеркало тижня. – № 11 (640), 24 – 30 березня 2007 р. 10. Василенко И. Союзы и гарантии. // Эксперт Украина №44(140) / 12 ноября 2007 г. 11. Кармелюк Н. Как в Украине приживаются строительно-сберегательные кассы. // <http://www.100reality.com.ua/07-11-2007>. 12. Тихонов Е. За квартирой – в сберкассу. // "Российская Бизнес-газета", N590, 6.02. 2007 г. 13. Мошенец Е. Воскрешенные кризисом. // ИнвестГазета, № 21, 2-8 июня 2008 г. 14. Див.: Хитрый кредит... "Развод" под "немецким прикрытием"? <http://www.fraza.com.ua/analytics/31.10.07/44059.html> 31.10.07; Див. також: "Берлинер Баушпаркассе" лишили лицензии. // Журнал "Деньги", №44(58), 07.11.2007. 15. <http://www.innopolis.info/> 16. Див.: Ватаманюк З.Г., Кушнір Т.М. Розвиток інституційного інвестування в Україні//Фінанси України- 2007. – № 3. 17. Прес –реліз УАІБ "Риннок спільного інвестування набирає обертів" // [www.uaib.com.ua/files/articles/159/79\\_4.doc](http://www.uaib.com.ua/files/articles/159/79_4.doc) 25.12.2006 р. 18. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2 кварталі 2008 року. // <http://www.uaib.com.ua/> 19. Струк О., Звягінцева І. Сухий пайок. // "Контракти" / № 45 від 05-11-2007 р. 20. Яценко Н. Про користи справи та шкоду ілюзій. // Дзеркало тижня. – № 24 (552), 25 червня – 1 липня 2005 року. 21. Деньги не выходят на пенсию // <http://www.denga.com.ua/> 22. Мельничук В. Чому пенсійних грошей не вистачає. // Економічна правда. – 2 червня 2008 р. 23. <http://funds.epravda.com.ua/publications/475c29864cac5>. 24. Мамальга Т. Безальтернативные депозиты. Во что украинцам инвестировать в этом году//Газета "День", № 65, 15 апреля 2009 г.

Надійшло до редколегії 09.06.2009

І. Цехановський, здобувач

## ВПЛИВ МІЖБЮДЖЕТНИХ ТРАНСФЕРТІВ НА РОЗВИТОК ТЕРИТОРІЙ

*У статті на основі економіко-математичного аналізу, виконаного на матеріалах місцевих бюджетів Вінницької області, досліджено вплив державної міжбюджетної трансфертної політики держави на бюджетні показники органів місцевого самоврядування субрайонного рівня та її наслідки для соціально-економічного розвитку відповідних територій.*

*In the article, the effects of state's inter-budgetary transfer policy on the budgets of subdistrict level local governments and its consequences for territorial social and economic development were studied. The study was carried out with help of economic and mathematic analytic tools applied to data on local budgets of Vinnitsa region.*

Одним з найактуальніших питань функціонування міжбюджетних відносин в Україні є вдосконалення теоретико-методологічних засад поліпшення фінансового забезпечення бюджетів місцевого самоврядування та, на цій основі, створення сприятливих умов для соціального та економічного розвитку відповідних територій. Сьогодні система міжбюджетних трансфертів (далі МБТ) здійснює загальний перерозподіл бюджетних ресурсів всередині бюджетної системи, але її роль у стимулюванні територіального розвитку та здатність забезпечувати відповідним обсягом бюджетних коштів економічні та соціальні потреби територій залишаються низькими, особливо на рівні територіальних громад базового рівня. Подальший розвиток міжбюджетної трансфертної системи України вимагає посилення її відповідності базовим принципам та теоретичним засадам функціонування систем МБТ в економічно розвинутих країнах, враховуючи при цьому певні національні особливості та регіональні умови формування місцевих бюджетів.

Теоретичний аналіз природи, сутності та фінансово-економічної ролі місцевого самоврядування, а також принципів фінансового вирівнювання ми знаходимо у дослідженнях таких всесвітньо відомих сучасних економістів, як Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв, В. Оутс, Дж. Стігліц та інших. Питання формування місцевих бюджетів та фінансового вирівнювання в Україні досліджувалися в працях таких українських вчених, як О. Кириленко, В. Кравченко, І. Луніна, С. Слухай, В. Зайчикова та інших. Віддаючи належне науковим напрацюванням зарубіжних та вітчизняних вчених з цієї проблематики, слід зауважити, що потреби суспільно-економічного розвитку нашої країни вимагають інтенсивного

дослідження чималого шару практичних питань. Серед них особливо затребуваним є посилення ефективності важелів бюджетного регулювання зокрема стосовно базових органів місцевого самоврядування.

Метою цього дослідження є удосконалення теоретико-методологічних засад фінансового вирівнювання на регіональному рівні в контексті забезпечення їх позитивного впливу на територіальний розвиток. Для реалізації цієї мети були проаналізовані матеріали місцевих бюджетів Вінницької області.

Під фінансовим вирівнюванням розуміється "приведення у відповідність витрат бюджетів... із гарантованим державою мінімальним рівнем соціальних послуг на душу населення..." [1]. Згідно статті 98 Бюджетного кодексу України всі доходи і видатки місцевих бюджетів залежно від того, чи виступають вони об'єктом фінансового вирівнювання, поділено на дві великі групи: 1) доходи (видатки), що враховуються та 2) доходи (видатки), що не враховуються при визначенні обсягу МБТ. Доходи, що входять до першої підгрупи, утворюють так званий "1-й кошик доходів" місцевого бюджету, який є основою для кількісних розрахунків обсягу МБТ, тоді як доходи, віднесені до другої групи, призначаються для фінансування власних видаткових повноважень відповідного бюджету. Такий підхід лежить в основі формульного розрахунку обсягу міжбюджетних трансфертів, практикованого в Україні. Однак, розглядаючи реальний перерозподіл фінансових ресурсів, що відбувається у процесі фінансового вирівнювання, інтегрованого в баланс доходів, видатків та фінансування місцевого бюджету, ми можемо спостерігати децю складнішу та неоднозначну модель, ніж має існувати згідно алгоритму формульного розрахунку.