

а також стосовно оподаткування товарів вітчизняного чи іноземного виробництва.

У свою чергу можливість утримувати соціальну сферу, забезпечувати соціальний захист населення залежить від стану надходжень до бюджету. Формування доходної та видаткової частини бюджету пов'язане з основними макропоказниками економічного і соціального розвитку України [5, с. 13].

Ще одним напрямом реструктуризації бюджетної сфери – впровадження методів формування бюджету, орієнтованого на результат. Як метод бюджетного планування він забезпечує прямий взаємозв'язок очікуваних кінцевих і безпосередніх результатів їх використання відповідно до установлених пріоритетів державної політики.

Основні компоненти бюджетного процесу в даному напрямку включають:

- ✓ створення такого механізму планування бюджетних витрат і підготовки проекту бюджету, при якому заздалегідь визначаються й формуються цілі, які повинні бути досягнуті в результаті витрати бюджетних коштів, відповідні програми, напрями діяльності, а також система показників, за якими буде здійснюватися моніторинг ступеня досягнення поставлених цілей.

- ✓ надання розпорядникам і отримувачам бюджетних коштів більшої свободи в прийнятті рішень за найбільш ефективною з точки зору досягнення поставлених цілей структурі витрат;

- ✓ підвищення відповідальності розпорядників бюджетних коштів за досягнення цілей шляхом впровадження системи моніторингу й оцінки ефективності їх діяльності, що дозволяє відслідковувати ступінь виконання прийнятих зобов'язань. Основний акцент контролю за виконанням бюджету з боку контролюючих органів при цьому переноситься з оцінки правомірності використання бюджетних коштів і відповідності фактичних витрат плановим на оцінку ступеня досягнення запланованих показників. Результати такої оцінки служать найважливішим джерелом інформації для прийняття рішень щодо планових асигнувань на наступні роки, у тому числі про припинення виділення їх для певних видів витрат, по яких не досягнуті поставлені цілі.

- ✓ впровадження ефективної системи стимулювання державних службовців, інших працівників бюджетної системи, а також керівників державних органів та їх підрозділів за результатами діяльності й ступеня особистого внеску в досягнення таких результатів.

Програми, розроблені відповідно до принципів формування бюджету, орієнтованого на результат, повинні містити: 1) опис, очікуваних результатів що піддаються кількісній оцінці реалізації програм, включаючи як безпосередні результати, тобто надання послуг певної якості та обсягу, так і кінцеві результати, тобто ефект

від наданих послуг для їх отримувачів; 2) систему показників для виміру результатів реалізації програм (показників соціальної й економічної ефективності) і цільові значення кожного з них [6, с. 72].

Реструктуризація національної економіки – це процес структурних змін, що відбуваються під керівництвом державних і регіональних органів влади та передбачають створення нової, більш досконалої та ефективно функціонуючої економічної системи [2, с. 8].

Отже, економічне оновлення об'єктивно потребує зміцнення державного бюджету як основного важеля ефективного розвитку господарства країни, що прагне до соціально орієнтованої економіки. Акумуляція у бюджетній системі значних грошових фондів створює можливість для забезпечення рівномірного розвитку економіки та культури на усій території країни. Бюджет є могутнім інструментом державного управління [10, с. 68].

Значення державного бюджету обумовлено не лише обсягом коштів, які зосереджено в ньому. В безпосередньому взаємозв'язку з бюджетом і під його впливом функціонують усі інші ланки фінансової системи.

Наявність бюджету створює можливість для маневрування при розподілі коштів на потреби суспільства з урахуванням їхньої пріоритетності протягом певного проміжку часу. У майбутньому роль державного бюджету у соціальних процесах зростатиме. Обумовлено це тим, що саме бюджетні кошти у сукупності з позабюджетними фондами є фінансовим підґрунтям для здійснення соціальних перетворень, переходу на новий рівень соціального обслуговування населення. Крім того, державний бюджет покликаний нівелювати соціальні наслідки розшарування громадян за їхніми матеріальними статками, що викликано переходом до ринкових умов господарювання.

1. Блауг М. Методология экономической науки / М. Блауг: Пер. с англ. под ред. В.С. Автономова. – М. – 2004. – 415 с. 2. Бутко М.П. Методологічні аспекти трансформації регіональних структур економіки в перехідний період // Труды Одесского политехнического университета. – 2002. – №2(18) – с. 7-9. 3. Василик О.Д., Павлюк К.В. Державні фінанси України: Підручник. – К.: НІОС – 2002. – 608 с. 4. Маслюківська О.П. Аналіз залежності між динамікою розвитку промислового сектору та екологічним оподаткуванням в Україні // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії: збірник наукових праць. Вип. 1(10): Економічні науки. – 2008.- С.188-198. 5. Мельничук С.І. Державному бюджету – економічне обґрунтування // Фінанси України. – 2007. – № 11. – С. 12-23. 6. Озерова Н. Б. Реструктуризація бюджетного сектора. Фінансовий моніторинг бюджетної сфери // Университетское управление: практика и анализ. – 2004. – №2 – С.65-77. 7. Пасічник Ю.В. Бюджетний потенціал економічного зростання в Україні: Монографія. – Донецьк: ТОВ "Юго-Восток, ЛТД". – 2005. – 642 с. 8. Томчинська М. Рекомендації щодо часових рамок бюджетного процесу // Center for social and economic research. –Warsaw. – 2008. – с.15-20. 9. Федосов В., Опарін В., Львович С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / За наук. ред. В. Федосова. – К.: КНЕУ, 2002. – 387 с. 10. Юрій С.І., Бескид Й.М. Бюджетна система України. – К.: НІОС. – 2000. – 400 с.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

Н. Дрозд, асп.

СУЧАСНИЙ СТАН РОЗВИТКУ РИНКУ ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ У СВІТІ

Досліджено сучасний стан розвитку ринку фінансового капіталу у контексті світових потоків капіталу, інвестиційної активності та злиттів і поглинань.

The current state of the market of financial capital development is investigated in the context of world capital flows, investment activities and M&A.

Глобалізація потоків фінансового капіталу є панівною тенденцією в сучасних умовах. Очевидно, що функціонування та розвиток економіки, як цілісної системи в умовах глобалізації, без участі глобального фінансового капіталу, не представляється можливим. Саме тому особливої актуальності набуває аналіз сучасних тенденцій розвитку ринку фінансового капіталу та його складових в умовах світового економічного спаду.

Основною сучасної глобалізації є фінансова глобалізація як ключовий фактор розвитку. Це не означає, що глобалізуються тільки фінанси, хоча, звичайно, цей процес проходить об'єктивно та всебічно. Сьогодні навіть теоретики інших наукових сфер, що досліджують дані проблеми, приходять до висновку про переважання ролі фінансового капіталу в інтенсифікації процесів економічної глобалізації в цілому. В силу цього, глоба-

лізація фінансового капіталу займає центральне місце в наукових дискусіях з подібних питань. Такі спеціалісти як А. Валтер, Дж. Гелбрейт, С. Едвардс, Г. Крістіансен, М. Обстфельд, К. Перез, К. Пігготт, К. Рогофф, Дж. Стігліц, справедливо визначають економічну глобалізацію насамперед, як розвиток глобальних фінансових ринків, ріст світових потоків капіталу та посилення активності транснаціональних корпорацій у контексті злиттів та поглинань. Тому саме у цій площині ми і вважаємо за доцільне розкрити розвиток ринку фінансового капіталу.

Метою статті є дослідження сучасного стану ринку фінансового капіталу, виявлення основних тенденцій та перспектив його розвитку.

Глобальна залежність фінансових ринків стала результатом таких факторів:

- ✓ лібералізація фінансових ринків та закордонних трансакцій;
- ✓ розвиток технологічної інфраструктури;
- ✓ створення нових (вторинних) фінансових інструментів – деривативів;
- ✓ спекулятивний рух фінансових потоків;
- ✓ становлення міжнародних рейтингових та аналітичних організацій.

Будучи результатом розвитку та модифікації монополістичного капіталізму на протязі усього ХХ ст. ринок фінансового капіталу пройшов декілька етапів в своєму розвитку:

- ✓ зрощування промислового та банківського капіталу, з домінуванням останнього та поява на цій основі фінансового капіталу;
- ✓ відміна золотого стандарту та функції грошей – світові гроші, тобто зникнення повноцінних грошей;
- ✓ створення міжнародних фінансових організацій, що здійснюють регулювання міжнародного ринку капіталів;
- ✓ доларизація національних економік, що формується на базі виокремлення долара США як світової валюти для міжнародних платежів, що призводить до проблеми заборгованості;
- ✓ формування економіко-теоретичної концепції лібералізму – монетаризм та реалізація її в американській економіці ("рейганоміка") та в економіці Великої Британії ("тетчеризм");
- ✓ становлення та оформлення Вашингтонського консенсусу (1989 р).

Фінансова компонента перетворює національні фінансові ринки у відкриті системи, що об'єднані в єдиний глобальний фінансовий ринок, а національні економічні суб'єкти починають господарювати в рамках його гео-економічного простору.

Становлення ринку фінансового капіталу в результаті процесів глобалізації підтверджується тим, що тільки з 70-х рр. минулого сторіччя почали формуватися несуперечливі дані про міжнародні ринки капіталів. Це стало прямим наслідком величезного розширення цих ринків в даний період.

Усунення контролю за транскордонними потоками капіталів викликало швидкий ріст кількості угод на національних та міжнародних товарних та фінансових ринках.

Сучасний ринок фінансового капіталу має в своєму розпорядженні широке різноманіття фінансових інструментів, якими він оперує для здійснення своїх функцій. Потужність та різноманіття глобальних фінансових потоків проявляється шляхом існування таких інструментів фінансової активності:

- ✓ прями зарубіжні інвестиції (придбання іноземними агентами виробничих активів та участь в управлінні ними);
- ✓ міжнародне банківське кредитування (традиційне та євровалютне кредитування);
- ✓ міжнародні облигації (існування єврооблігацій);

- ✓ міжнародні цінні папери (євро акції та інші міжнародні акції);
- ✓ похідні фінансові інструменти (деривативи);
- ✓ міжнародні операції в іноземній валюті.

В умовах фінансової економіки сформувався новий інструментарій фінансового ринку – механізми хеджування та управління ризиками. Підвищена ризикованість стала основою введення нових інструментів – похідних цінних паперів, що належать до другого покоління та мають більш високий ступінь самостійності по відношенню до матеріальної сфери економіки. Отже, фінансовий ринок отримав можливість, по суті, самостійного існування.

Фінансова глобалізація сама по собі сприяє посиленню економічного регулювання на усьому світовому економічному просторі. Становлення глобального ринку фінансового капіталу припускає наявність інститутів, що регулюють діяльність національних фінансових операторів на світовому ринку, вироблення інституційних норм поведінки інвесторів в рамках глобального простору з ціллю аналізу та впливу на їх уподобання. Також необхідним стає процес моделювання функціонування національних господарюючих суб'єктів шляхом уніфікації параметрів їх розвитку. Наприклад, від компаній, що хотіли б пройти лістинг на біржі однієї з розвинутих країн або продати там депозитарні розписки, вимагається покращення та розкриття системи фінансової звітності. Таке розкриття не тільки допомагає інформованості та захисту національних інвесторів, але і породжує тиск на інші компанії в сторону підвищення їх прозорості та доступності інформації, навіть якщо вони не намагаються отримати лістинг закордоном.

Пояснюючи специфіку сучасного фінансового ринку, відомий фінансовий аналітик Дж. Сорос пише: "Ми живемо в глобальній економіці, для котрої характерні вільний обмін товарами та послугами та, в ще більшій мірі, вільний рух капіталу. Внаслідок цього процентні ставки, валютні курси та біржові котирування в різних країнах виявляються тісно взаємопов'язаними, а глобальні фінансові ринки здійснюють величезний вплив на економічні умови в усьому світі. Фінансовий капітал знаходиться у привілейованому положенні. Капітал взагалі є більш мобільним, ніж інші фактори виробництва, а фінансовий капітал є ще більш мобільним, ніж всі інші його форми. Глобалізація фінансових ринків дуже ускладнила для окремих країн оподаткування капіталу, оскільки зараз його можна вивести куди завгодно. Враховуючи те, що міжнародний фінансовий капітал відіграє вирішальну роль в долях окремих держав, сьогодні все можна говорити про глобальну капіталістичну систему" [1, с.10-11].

Фінансова економіка, виступаючи економічним боксом змістовного процесу трансформацій в епоху глобалізації, припускає, що ринок фінансового капіталу виступає стимулюючим фактором для розвитку всіх економічних суб'єктів і саме він визначає позиції учасників в глобальному економічному просторі. Фінансові потоки стають самостійною сутністю, що не залежить від реального виробництва, біржові індекси починають самі по собі впливати на рух капіталу поза інституційними організаціями. Мобільність та легкість грошей робить їх фінансовими активами, що швидко переміщуються в просторі і часі, перетворюючи їх в нереальні об'єкти, віртуалізуючи їх, а потім і всю сферу фінансового руху. Таким чином, віртуальна реальність у вигляді фінансової інформації, фінансових потоків, мотивів фінансових спекулянтів починає розвиватися самостійно по своїм спеціальним законам та в своєму часі та просторі [2, с. 541]. Їх активність суб'єктивізована оціночними показниками, тому діяльність фінансових посередників перетворюється в спекулятивну гру, за посередництвом

якої вони маніпулюють потоками капіталів в просторі і часі, формують певну суспільну думку про той чи інший економічний процес. Навіть і самі економічні процеси починають залежати від руху фінансових індексів, що виводить результативність бізнесу за границі ефективності реального виробництва товарів.

Для розуміння механізму глобальної взаємозалежності на основі фінансових параметрів сучасного розвитку необхідно виділити кілька тенденцій світового розвитку, що характеризують траєкторії глобальних дисбалансів та дозволяють аналізувати наслідки розвитку фінансової економіки.

Фінансова інтеграція на основі глобалізаційних тенденцій характеризується швидким одночасним ростом іноземних активів та зовнішньої заборгованості у багатьох країнах. Більша частина руху капіталу сьогодні відбувається внаслідок впливу різноманітної тенденції глобального характеру, починаючи з транскордонного інвестиційного руху, фінансової інтеграції, що поширюється, на основі лібералізації та технологічних інновацій, та закінчуючи збільшенням швидкості змін та високої невизначеності зовнішнього середовища. Всі ці фактори змінили поведінкові пріоритети інвестиційних суб'єктів макро- та мікрорівня, що відобразилося на обсягах транскордонного потоку капіталу, зміні

пріоритетів фінансового розвитку та визнання необхідності оцінки системних вигід та системних ризиків при здійсненні ділових транзакцій.

Скорочення фіксованих інвестиційних витрат широко поширилося (табл. 1); воно включило ті країни, що безпосередньо постраждали від фінансової кризи, та ті, що були тісно пов'язані з потерпілими комерційними та інвестиційними банками, і ті, які постраждали через непрямі канали падіння попиту на експорт. Для деяких країн, що мають особливо великі дефіцити поточного рахунку, ці канали передачі були додатково посилені розворотом потоків приватного капіталу, який спричинив набагато більш значне падіння попиту на внутрішньому ринку. Інвестиційна діяльність скоротилася в середньому на 4,4 % (на 16,5 % в річному численні) в 27 з 30 країн з високим рівнем доходів у четвертому кварталі 2008 року. Уповільнення не обмежалося країнами з високим рівнем доходу, де розпочалася фінансова криза. У 25 країнах, що розвиваються, ріст інвестицій в останньому кварталі 2008 року впав в середньому на 6,9 %, або на 25 % за рік. Інвестиційний попит продовжує знижуватися ще більш стрімко в першому кварталі 2009 року. Інвестиції скоротилися на 37 % річних у Сполучених Штатах, і майже на 30 % у річному вирахуванні в Японії, Німеччині та Росії (табл. 1).

Таблиця 1. Інвестиційний попит у світі

Роки	Зростання реальних інвестицій, %								
	США	Японія	Німеччина	Корея	Бразилія	Російська Федерація	Малайзія	Мексика	Литва
2007	-3,1	0,7	4,5	4,2	13,7	21,1	9,6	5,0	20,8
3 кв. 2008	-5,3	-9,7	0,8	0,2	38,0	-13,9	1,7	1,9	-9,5
4 кв. 2008	-22,0	-14,6	-10,2	-23,6	-33,9	-23,4	-34,5	-13,2	-45,2
1 кв. 2009	-37,3	-27,5	-28,6	0,7	-	-30,4	-13,7	-	-65,8

Джерело: [3].

Замість часткового відновлення протягом 2010 року, глобальні інвестиції можуть скоротитися ще на 5,5 %, з гострими спадами у тих країнах, які зазнають найбільш помітної зміни динаміки потоків капіталу та довіри інвесторів. В цілому, цей сценарій передбачає, що падіння світового виробництва в 2009 р. буде глибше, ніж у базовому, так як не вдається вийти на очікуване відновлення в другій половині. Виробництво буде знижуватися в 2010 році, перш ніж відновиться на 3 % в 2011 році. Обсяги світової торгівлі впадуть ще на 4,7 % у 2010 році, в результаті чого глобальний обсяг торгівлі буде майже на 17 % нижче рівня 2008 року. У цьому випадку, ВВП в країнах, що розвиваються буде реєструвати досить скромні 2,0 % збільшення в 2010 році, при цьому більша частина слабких показників зосереджена в Європі та Центральній Азії, де ВВП за прогнозами, скоротиться на додаткові 1,5 %. Не всі країни в регіоні будуть затронуті однаково, і, згідно з прогнозами кілька (таких, як Латвія, Литва та Російська Федерація), навіть за цим сценарієм, будуть відчувати сильніший ріст, ніж у 2009 році.

Приплив прямих іноземних інвестицій дещо зріс в 2008 році. Більшість з 63 млрд. дол. припадає на Східну Азію і Тихоокеанський регіон та Південну Азію. Приплив ПІІ в Індію подвоївся, що відображає економічні реформи в останні роки, прогрес у відкритті додаткових секторів для іноземних інвестицій. Через те, що розгортання кризи мало ще більш глибокий вплив на ПІІ в промислово розвинених країнах (спричиняючи 40 % падіння в 2008 році), країни, що розвиваються збільшили свою частку у світовому обсязі ПІІ до рекордних 40 % у 2008 році з середніх 25 % за останнє десятиліття. (Глобальні ПІІ складають приблизно 1,4 трлн. дол.)

Раннім показником прогнозованого зниження припливу ПІІ є спад у галузі транскордонних злиттів і поглинань (M&A) в країнах, що розвиваються. Потоки M&A були однією з основних рушійних сил припливу ПІІ в країни, що розвиваються в останні роки, на які припадає приблизно 30 % прямих іноземних інвестицій. У першому кварталі 2009 року активність M&A знизилася до 16 млрд. дол., у порівнянні з більш ніж 30 млрд. дол. протягом попередніх двох років (рис. 1). Зниження придбань багатонаціональними компаніями розвинених країн відображають більш низьку заробітну плату і менший рівень фінансування для інвестування.

В усіх країнах СНД, залежність від зовнішнього фінансування посилює негативний вплив падіння цін на сировинні товари. Загальне погіршення довіри інвесторів до ринків, що розвиваються поширилося по всьому регіону – Казахстан, Росія, і особливо сильно Україна. В Україні спреди на п'ятирічні дефолтні свопи збільшилися з 443 базисних пунктів у вересні 2008 року до рекордного рівня в 3795 базисних пунктів у квітні 2009 року. На додаток до економічного спаду і фінансової кризи, занепокоєння інвесторів щодо України були збільшені через політичні труднощі в проведенні комплексу заходів, необхідних для забезпечення виплат відповідно до Угоди про стабілізаційну позику МВФ (табл. 2).

Валовий приплив капіталу на територію СНД скоротився на 39 % у 2008 році, після різкого підвищення у 84 % у попередньому році. У першому кварталі 2009 року, потоки всіх країн-членів скоротилися до нуля, за винятком Росії (яка принесла 500 млн. дол. облігації на ринок і забезпечений синдикований кредит банку в розмірі 1,35 млрд.) та України (яка здійснила випуск активів на 7 млн. дол.) (табл. 3).

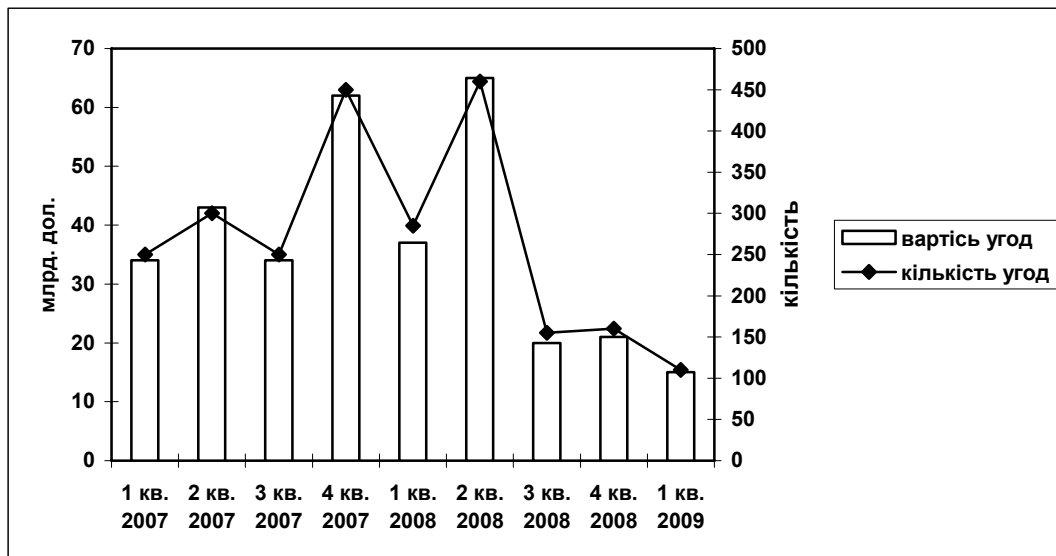


Рис. 1. Транскордонні потоки M&A в регіоні, що розвиваються у 1 кв. 2007- 1 кв. 2009 рр. Складено за даними: [3]

Таблиця 2. Прогноз ВВП для України, у % відношенні до попереднього року

Показник	1995–2005	2006	2007	2008	Прогноз		
					2009	2010	2011
ВВП у ринкових цінах (на 2000 рік у дол. США)	2,7	7,3	7,9	2,1	-9,0	1,0	3,5
Відношення балансу поточного рахунку до ВВП (%)	2,7	-1,5	-4,2	-7,5	0,1	1,0	-0,8

Джерело: [3].

Таблиця 3. Чисті потоки капіталу у Європу та Центральну Азію у 2002-2008 рр., млрд. дол.

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Баланс поточного рахунку	18,9	14,7	26,7	44,2	25,1	-34,1	-11,6
у % відношенні до ВВП	1,9	1,2	1,7	2,2	1,1	-1,1	-0,3
Чисті приватні та офіційні потоки	46,5	83,4	124,1	156,3	279,0	465,8	255,8
Чисті приватні потоки	43,7	89,3	134,3	192,1	311,3	471,4	250,5
Чисті потоки активів	22,0	31,2	59,1	70,8	125,4	180,8	162,4
чисті потоки ПІІ	18,5	30,5	55,5	62,8	114,9	154,4	170,8
чисті потоки портфельних активів	3,5	0,7	3,6	8,0	10,5	26,4	-8,4
Чисті потоки заборгованості	24,5	52,2	65,0	85,5	153,6	285,0	93,4
Офіційні кредитори	2,8	-5,9	-10,2	-35,8	-32,3	-5,6	5,3
Світовий банк	1,1	-0,4	0,5	-0,5	0,4	0,0	0,8
МВФ	4,7	-1,9	-5,9	-9,8	-5,8	-5,0	7,0
Інші	-3,0	-3,6	-4,8	-25,5	-26,9	-0,6	-2,5
Приватні кредитори	21,7	58,1	75,2	121,3	185,9	290,6	88,1

Джерело: [3].

У короткостроковій перспективі, погіршення фінансових обмежень і кредитування комерційних банків пов'язана з високим ризиком ліквідності, що могло б підсилити тиск на платіжний баланс в ряді країн. Швидке розширення запозичення іноземної валюти в період до кризи означає, що велика кількість таких кредитів можуть втратити чинність через різке знецінення внутрішньої валюти по відношенню до валюти кредиту. Це, в свою чергу може поставити під загрозу платоспроможність банків та створити додаткові проблеми для державних органів.

Швидка інтеграція міжнародної фінансової системи на протязі минулого десятиріччя зіграла важливу роль у створенні та підтриманні глобальних дисбалансів та формування можливості легкого їх фінансування. Розширення трансграничних потоків капіталу та зміна форм його руху в умовах глобалізації виводить проблему капітальної позиції країн по відношенню одна до одної як найважливішу, тому що це визначає життєздатний режим світової економіки та дозволяє оцінювати

ступінь міжнародної інтеграції. Для розуміння ступеня фінансової взаємозалежності важливим стає аналіз стійкості позицій країн з точки зору їх схильності до фінансового ризику з боку інших держав та факторів їх фінансової вразливості.

Отже, в сучасних умовах саме ринок фінансового капіталу є основним механізмом передачі господарських сигналів усім економічним суб'єктам, механізмом зворотного зв'язку дій різноманітних регулятивних інститутів на національному та світовому рівнях та змін в середовищі ведення бізнесу.

1. Сорос Дж. Открытое общество. Реформируя глобальный капитализм. – М.: Некоммерческий фонд "Поддержки культуры, образования и информационных технологий" 2001. 2. Маркузе Г. Разум и революция. – СПб., 2000. 3. The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank. Global Development Finance 2009: Charting a Global Recovery // <http://siteresources.worldbank.org>.

Надійшла до редколегії 18.09.2009