

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

*Гетьман*

На правах рукопису

ГЕТЬМАН ВАДИМ ПЕТРОВИЧ

ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА В УМОВАХ РИНКОВОЇ  
ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.04.02 - Державні фінанси і податки

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

КИЇВ - 1997



Дисертація є рукописом.

Роботу виконано на кафедрі фінансів Київського національного економічного університету.

Науковий керівник: Заслужений діяч науки України,  
доктор економічних наук, професор  
ФЕДОСОВ В.М.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
ДАНИЛЕНКО А.І.  
кандидат економічних наук, доцент  
МИРУН М.І.

Провідна установа: Інститут економіки НАН України

Захист дисертації відбудеться "24" квітня 1997 р. о 14  
годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д.01.53.03 у  
Київському національному економічному університеті за адресою:  
252057, м.Київ, пр.Перемоги, 54/І, ауд.317.

З дисертацією можна ознайомитись в бібліотеці Київського національного економічного університету.

Автореферат розісланий "20" березня 1997 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
кандидат економічних наук,  
доцент

А.М.Поддерогін

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність та ступінь дослідження теми. Вступивши в етап ринкової трансформації економіки, Україна вже більше п'яти років знаходиться в стані глибокої і всеохоплюючої фінансово-економічної кризи. Проявом її є спад виробництва, зростання безробіття, бюджетного дефіциту і державного боргу, розвиток платіжної кризи. В цих умовах вкрай актуальним і важливим є створення засад ефективною, гнучкої науково-обгрунтованою, що втіляє в собі світовий досвід ринкових перетворень, фінансової політики, включаючи її найважливіші складові - грошово-кредитну, фінансову та валютну політику. Вона має бути адекватною ринковій системі економічних відносин з чітким визначенням як довгострокових /стратегічних/, так і поточних /тактичних/ завдань. Конче потрібним при цьому є чітка координація і узгодженість всіх складових фінансової політики. З огляду на все це здійснення системного, комплексного аналізу фінансової політики /включаючи основні її складові/ та пошук шляхів її вдосконалення в умовах ринкової трансформації економіки України є своєчасним і актуальним як з теоретичних, так і особливо прагматичних позицій.

Основні теоретичні принципи формування фінансової політики, як і механізму її реалізації на практиці, певною мірою висвітлені в економічній літературі. Належне місце в розробці цієї теми займають праці українських економістів: В.Є.Власенко, А.С.Гальчинського, А.М.Мороза, С.Я.Огородника, В.М.Суторміної, М.І.Савлука, В.О.Степаненка, В.М.Федосова, В.М.Федоренка, О.М.Шарова та інші. Серед російських вчених варто виділити праці: Б.Г.Болдирева, Е.О.Вознесенського, Л.О.Дробозіної, Р.М.Ентова, Л.М.Красавіної, О.І.Лавруштіна, Ю.М.Осіпова, М.В.Романовського, Г.П.Солоса, В.М.Шенасва тощо. Се-

ред західних економістів вагомий внесок в розробку цієї проблематики зробили: У.Андерсон, Дж.Бьєкенен, Дж.Гелбрейт, Р.Гуттман, Е.Долан, Л.Ерхард, Д.Закс, Г.Кауфман, Дж.М.Кейнс, К.Кемпбел, С.Кеннет, Р.Колб, А.Лаффер, Р.Масгрейв, Ф.Неймарк, Дж.Робінсон, С.Роде, Р.Родрігес, П.Самуельсон, Дж.Уілсон, А.Філіпс, М.Фрідман, Г.Халлер, Дж.Хікс, Г.Шмольдерс та інші. В той же час, незважаючи на значні здобутки в дослідженні цих проблем, питання специфіки фінансової політики в період переходу від централізованої до ринкової економіки вивчені і висвітлені ще недостатньо.

Мета роботи полягає в комплексному і системному дослідженні особливостей формування і реалізації фінансової політики в умовах ринкової трансформації економіки України та розробці на цій основі теоретичних і практичних рекомендацій по її вдосконаленню.

У відповідності із поставленою метою визначені конкретні наукові завдання дослідження:

- вивчення та узагальнення світового досвіду формування і проведення фінансової політики, виявлення можливостей використання в Україні найбільш раціональних його елементів;

- комплексний, системний аналіз з критичних позицій діючої в Україні грошово-кредитної, фінансової і валютної політики та розробка теоретичних і прагматичних основ формування науково-обґрунтованої фінансової політики, адекватної ринковій економіці;

- розробка концептуальних основ реформування банківської системи і підвищення ролі Національного банку;

- розкриття місця та ролі Української міжбанківської валютної біржі /УМББ/ в формуванні валютного ринку, розробка шляхів вдосконалення механізму її функціонування;

- обґрунтування шляхів підвищення ефективності фінансової політики в Україні.

Предметом дослідження є специфічна сфера фінансових відносин, що виникають всередині країни /між державою, юридичними і фізичними особами/ та на міждержавному рівні /з іншими державами і міжнародними організаціями/, в зв'язку з виконанням державою її функцій.

Об'єктом дослідження є фінансова політика в умовах ринкової трансформації економіки України.

Методологічною і теоретичною основою дослідження є творче осмислення досягнень світової економічної думки, праць вітчизняних та зарубіжних вчених з питань теорії та практики функціонування фінансової політики. При вирішенні поставлених завдань використовувалися такі методи дослідження як сходження від абстрактного до конкретного, поєднання аналізу і синтезу, індукції і дедукції, логічного та історичного, абстрактно-логічних суджень, статистичних порівнянь, а також графо-аналітичні методи. Дослідження базується на діалектичному методі наукового пізнання, згідно якого всі явища та процеси, що відбуваються і розвиваються в фінансовому секторі економіки, розглядаються і аналізуються у взаємозв'язку з загальноекономічною і політичною ситуацією в країні і за її межами. Це дало можливість на базі історико-логічної аргументації, порівняння і узагальнення здійснити системний, комплексний аналіз складових фінансової політики у їх розвитку, взаємозв'язку та взаємозалежності.

Статистичну і фактологічну основу дослідження складають законодавчі акти, що регулюють напрями фінансової політики української держави, матеріали Міністерства фінансів України, Національного банку України, УМВБ, комерційних банків. Науковий апарат роботи включає рекомендації міжнародних експертів, зокрема аналітиків "групи ІО" /Базель/, офіційні публікації законодавчих, виконавчих органів і видання фінансово-банківських та статистичних установ провідних країн світу, МВФ, Світового банку, інших міжнародних організацій.

Широко використані статистичні щорічники, інформаційно-аналітичні бюлетені і обзори, зокрема Федеральної резервної системи США, довідкова, монографічна література, в значній мірі, зарубіжна.

Наукова новизна дослідження і особистий внесок автора полягають у наступному:

- розроблена методологія дослідження, яка будується на концептуально новому підході до постановки і вирішення проблеми;

- узагальнено, на основі вивчення західних фінансових теорій, світовий досвід формування і реалізації фінансової політики, виявлені можливості використання в Україні найбільш раціональних його елементів;

- обгрунтовані нові підходи до побудови фінансової політики, до її тактики і стратегії в умовах перехідної економіки. Аргументовано, що тільки в єдиній системі дій і координації всіх складових фінансова політика може бути результативною і ефективною, визначені функціональні рамки та обгрунтовані параметри їх взаємодії;

- досліджено механізм реалізації грошової політики і дано оцінку ефективності проведеної в Україні /1996 р./ грошової реформи;

- розроблені концептуальні основи реформування банківської системи і підвищення ролі національного банку;

- проведено критичний аналіз фінансової політики в Україні та визначені головні напрями її вдосконалення;

- розкриті місце та роль УМВБ в формуванні валютного ринку, розроблені пропозиції по вдосконаленню механізму її функціонування;

- виявлені недоліки фінансової політики і обгрунтовані шляхи підвищення її ефективності на етапі ринкових перетворень, розкриті головні її чинники і суттєві характеристики, мотиваційні пріоритети і напрями оптимізації, сформульовані основні положення та завдання її тактики і стратегії.

Теоретичне значення роботи полягає в тому, що проведене дослідження і сформульовані висновки є певним внеском у розвиток теорії фінансів, грошового обігу і кредиту. Результати дослідження певною мірою доповнюють відповідні розділи фундаментальних курсів "Фінанси" та "Гроші і кредит".

Практичне значення роботи є багатоаспектним. По-перше, одержані наукові результати використовуються в процесі реформування економіки і фінансового сектору України. По-друге, при формуванні законодавчої і нормативної бази функціонування фінансової політики. Автор як розробник /член або керівник робочої групи/ приймав безпосередню участь у підготовці проектів законів: "Про економічну незалежність України", "Про банки і банківську діяльність", "Про валютне регулювання", "Про Національний банк України", а також концепції "Про цінні папери і фондову біржу". Більшість статей з банківських питань, зафіксованих в конституції України, розроблені і внесені автором цієї роботи. За його активною участю створено нормативне забезпечення функціонування валютного ринку. По-третьє, окремі положення дослідження були використані і використовуються законодавчими, виконавчими та управлінськими структурами. Широку реалізацію вони знайшли в практичній діяльності Національного банку України, УМВБ, акціонерного комерційного агропромислового банку "Україна". По-четверте, окремі положення і висновки роботи вже використовуються в Київському національному економічному університеті при викладанні курсів "Фінанси", "Гроші і кредит", "Фінансовий ринок" та "Національний банк і грошово-кредитна політика".

#### Апробація роботи та публікації.

Окремі положення і результати дослідження доповідались: на міжнародних конференціях - інституту ім.Адама Сміта /Лондон, 1992-1996 р.р./; Європейського банківського конгресу /Франкфурт-на-

Майні, 1994-1996 р.р./; Національного банку України "Грошові реформи в зарубіжних країнах: досвід та уроки для України" /Київ, 23-24 травня 1996 р./; Світового банку "До питань розвитку та реформи банківської системи" /Київ, 1-3 листопада 1996 р./; Спілки юристів України і Національного банку України "Проект Закону України "Про Національний банк України" /Київ, 5 березня 1997 р./; на засіданнях Українсько-німецької банківської комісії /Франкфурт-на-Майні, 1992-1996 р.р./. Основні положення і висновки роботи обговорювались також на засіданні кафедри фінансів Київського національного економічного університету. Вони знайшли своє відображення в публікаціях автора: монографії, брошурах, статтях і тезах виступів на конференціях загальним обсягом понад 4 др.арк.

Структура дисертаційної роботи. Відповідно до мети, завдання та логіки дослідження визначена структура роботи, яка складається із вступу, трьох глав, висновків та пропозицій і бібліографічного списку. У вступі обґрунтовується актуальність дисертації, її головна мета і завдання. Визначається предмет і об'єкт дослідження, доводиться наукова новизна роботи та практична цінність отриманих результатів. У першій главі розглядаються концептуальні підходи і теоретичні основи формування фінансової політики та узагальнюється світовий досвід її проведення в країнах з розвинутою ринковою економікою. В другій главі дано розгорнутий аналіз грошової, кредитної і фіскальної політики в умовах ринкової трансформації економіки України. Третя глава присвячена дослідженню валютної політики. В центрі аналізу - місце та роль Української міжбанківської валютної біржі в формуванні валютного ринку. Висновки та пропозиції містять у собі основні рекомендації автора, зроблені ним за результатами проведеного дослідження.

## ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ І РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

В дисертації розглянуто три групи проблем.

Перша група проблем пов'язана з дослідженням теоретичних основ фінансової політики. В зв'язку з цим в дисертації обґрунтовується концептуальний підхід автора до дослідження фінансової політики.

По-перше, фінансова політика - складне і багате поняття, що інтегрує в собі різні складові і базується на кількох детермінантах: "грошова-кредитна-фіскальна-валютна політика". По-друге, всі її складові повинні діяти координовано, синхронно як єдина система державних заходів в сфері грошей, фінансів і кредиту, спрямованих на вирішення завдань ближньої і дальньої перспективи. Це співзвучно з практикою країн з розвинутою ринковою економікою, де координація грошово-кредитної, фіскальної і валютної політики є одним з найважливіших аспектів фінансової політики держави. Метою такої координованої фінансової політики є забезпечення повної зайнятості та утримання стабільності цін.<sup>I/</sup>

По-третьє, фінансова політика, її сутність, місце, роль та евалюція нерозривно зв'язані з розвитком держави. Поза державою не існує і державної фінансової політики. Це об'єктивно обумовляє її межі і сфери функціонування. По-четверте, фінансові відносини - невід'ємний атрибут товарно-грошового господарства, а фінансова політика - продукт його відповідного розвитку. Це відбивається на формі реалізації фінансової політики - грошовій, що вже також об'єктивно обумовляє певні межі її функціонування.

По-п'яте, фінансова політика повинна змінюватися і корегуватися в залежності від тих завдань, які встать перед державою на певних

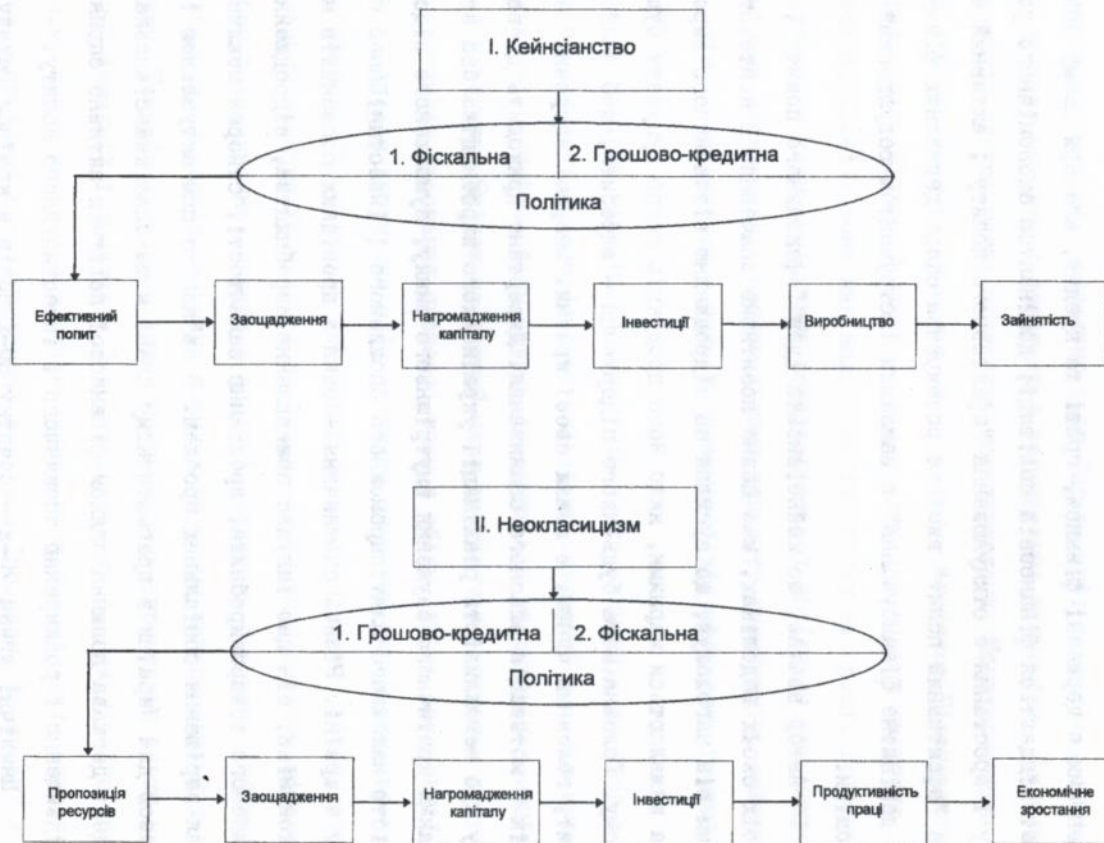
---

I/ An Outline of the American Economy. United States Information Agency. - Nov.1992. - P.124.

етапах її розвитку. З цього виникає необхідність чіткої визначеності завдань тактики і стратегії фінансової політики. По-шосте, фінансова політика повинна бути науково-обґрунтованою і базуватися на фундаментальних теоретичних засадах, виходячи з певної фінансово-економічної доктрини держави. Фінансово-економічна доктрина є вихідним критерієм і головним вектором фінансової політики. По-сьоме, фінансова політика повинна враховувати світовий досвід. По-восьме, пізнання суспільного призначення, функцій і внутрішніх закономірностей руху фінансових категорій - важливий логічний і необхідний крок до побудови науково-обґрунтованої фінансової політики. По-дев'яте, фінансова політика повинна враховувати діалектику об'єктивного і суб'єктивного, марши на увазі, що ці фактори, особливо в перехідний до ринку період, безпосередньо впливають на процес її формування і реалізації. Суперечності між об'єктивними і суб'єктивними початками в фінансовій політиці зараз вкрай загострилися. Формують їх розв'язання повинно стати створення фінансової доктрини держави для умов переходу до ринкової економіки, проведення всеосяжної фінансової реформи і побудова науково-обґрунтованої, розумної фінансової політики.

Дисертант виходить з того, що економічні перетворення в Україні, що спрямовані на створення засад соціально орієнтованої економіки, не можуть мати успіху, якщо вони не будуть здійснюватися на основі науково-обґрунтованої фінансової політики, яка узагальнює багатий світовий досвід. В зв'язку з цим в роботі аналізуються два головних напрями світової фінансової думки - кейнсіанство і неокласицизм, - які обумовлюють сьогодні розвиток і спрямованість державної фінансової політики в країнах з розвинутою ринковою економікою /див.малярюк І/. Розмежування у поглядах їх представників проходить по лінії пріоритетів фіскальної і грошово-кредитної політики,

## Вихідні положення фінансової політики кейнсіанства і неокласицизму



що розглядаються як найважливіші складові економічної політики. Вихідними постулатами кейнсіанства є: досягнення економічної рівноваги вимагає державного втручання в економіку; головними його інструментами є державні фінанси, гроші та кредит, але при цьому пріоритет віддається фінансовій політиці; домінантою економічного розвитку і зростання є стимулювання "ефективного попиту"; активний вплив на "ефективний попит" вимагає розширення сфери державних фінансів, "дефіцитне фінансування" є важливим інструментом регулювання економіки.

Автор вважає, що кейнсіанська ідея "ефективного попиту", при всіх своїх недоліках, має певне позитивне значення. В контексті з цим він наголошує, що зусилля по відродженню вітчизняного виробника виявляються марними, якщо його продукцію скоро купувати буде нікому. Головна мета будь-якого підприємця - виробити, щоб знайти попит, головним чином, в межах своєї країни. Опорою "здорових" економік є мотивація власного споживання. Дисертант приходить до висновку про неможливість реанімації українського виробництва без врахування критичного звуження внутрішнього ринку, зумовленого відсутністю належного платоспроможного споживчого і інвестиційного попиту в країні. Рівень споживання - один з провідних показників міцної економіки, він дає імпульс поживаленню виробництва, відродженню власного товаровиробника, зростанню зайнятості, створює можливості для вирішення соціальних проблем. В зв'язку з цим актуальною і важливою для України в прагматичному плані є ще одна кейнсіанська ідея: держава повинна шляхом фінансової політики активно сприяти підвищенню і розширенню споживчого і інвестиційного попиту.

Циклічні кризи 70-х - початку 80-х років в країнах Заходу, які переплелися з валютно-фінансовою, енергетичною і сировинною кризою, привели до падіння темпів економічного зростання, збільшення резер-

вної армії праці, бюджетних дефіцитів, державних боргів і інфляції. На цьому фоні почалося "неокласичне відродження". В основу другого напрямку сучасної фінансової думки - неокласицизму, - який розглядається в дисертації, покладено ідею "пропозиції ресурсів", пріоритет грошово-кредитної політики в регулюванні економіки. Його представників досить часто називають монетаристами. Монетаристська теорія знайшла світове визнання, а її автор - професор Чикагського університету Мілтон Фридмен - отримав почесне звання лауреата Нобілевської премії; вона має назву теорія попиту на гроші. Головний постулат, вихідне положення монетаристської політики: рух макроекономічних показників - національного продукту інвестицій, зайнятості, цін - знаходиться в прямій залежності від кількості грошей в обігу.

Економісти чикагської школи дійшли до висновку, що лише в короткому періоді спостерігається лінійний взаємозв'язок між зміною кількості грошей в обігу, рухом товарних цін та динамікою національного продукту. Звідси на перший план висувається завдання регулювання темпів зростання грошової маси в обігу, тобто пропозиції грошей. Державне втручання слід обмежити головним чином грошово-кредитною сферою. Сфера впливу державних фінансів повинна скорочуватися, головний принцип фіскальної політики - принцип "здорових фінансів", тобто балансування доходів і видатків бюджету. Розвиток інфляції і збільшення податків загрожують формуванню норми нагромадження і прибутку. Тому фінансова політика повинна бути спрямована проти зростання інфляції і податків. З точки зору автора, для української дійсності певне позитивне значення мають неокласичні ідеї жорсткої антиінфляційної монетаристської політики, "здорових фінансів" і зниження податків з виробника.

В дисертації показано, що в останні роки відбувається певна конвергенція кейнсіанства і неокласицизму, зокрема в питаннях координації грошової, кредитної і фінансової політики.<sup>I/</sup> Маючи на увазі поєднання кейнсіанських і неокласичних теорій, дисертант приходить до висновку, що практичне використання їх окремих позитивних ідей сприяло б координації грошово-кредитної і фінансової політики, зміцненню грошової одиниці, державних фінансів, банківської системи і в цілому фінансовій стабілізації в Україні. Ігнорування досягнень світової науки і досвіду країн, що динамічно розвиваються, примітивізація складних процесів фінансової сфери, в нашому становищі, може мати тяжкі для держави наслідки.

Друга група проблем пов'язана з дослідженням основ грошової, фінансової і кредитної політики, реформуванням банківського сектору і підвищенням ролі Національного банку України. В роботі всебічно аналізуються ці головні напрями економічної політики за роки незалежності України, на протязі яких здійснюється ринкова трансформація економіки країни. В дисертаційній роботі доводиться, що ні відродження вітчизняної промисловості, ні підвищення реального добробуту, ні вихід кінцево-кінцем з фінансово-економічної кризи неможливі без міцної грошової одиниці і стабільності споживчих цін. Сильна національна валюта є домінантою грошово-кредитної, фінансової і валютної політики. Вона, як справедливо підкреслював відомий німецький економіст і державний діяч Л.Ерхард, не досягається "слабкими методами". В той же час, як це не парадоксально, але серед вітчизняних економістів та в урядових колах і досі є чимало прихильників ідеї "поміркованого" рівня інфляції /70-80% за рік/ через відповідне зростання грошової маси. Практика багатьох країн

---

<sup>I/</sup> Kaufman G. Money, the Financial System and the Economy. - Chicago. 1995. - P.491.

із перехідними економіками переконливо свідчить, що підтримання в країні інфляції на рівні 70-80% призводить до подальшої економічної стагнації. Дисертант вважає, що крім того, це: обмежує довгострокову кредитну діяльність; веде до виробничих шоків; стимулює переливання ресурсів із галузей виробництва у сферу фінансових послуг; призводить до спотворення структури цін, бухгалтерського обліку, податкової системи та оцінки реальних запасів в економіці. Важливим кроком на шляху сильної національної валюти стала грошова реформа 1996 р. В роботі проаналізовано її економічні передумови, суть і можливі наслідки. Автор виходить з того, що грошова реформа - це не лише заміна одних грошових знаків на інші. Це передусім комплекс фінансово-економічних заходів, спрямованих на проведення в країні режиму суворої фінансової економії, чітких структурних змін і жорсткої монетарної і фіскальної політики. Особливу увагу в дисертації приділено аналізу негативних тенденцій, які слід враховувати в ході реалізації грошової реформи. Це проблеми тіньової економіки, перешкод на шляху залучення іноземних інвестицій в економіку України, втечі капіталу, доларизації валютного обігу тощо.

Дисертант вважає вкрай важливим, щоб на основі прийняття Закону "Про Національний банк України" було закріплено особливе місце Національного банку в системі державної влади і чітко розмежовано його функції і права. В той же час в дисертації зазначається, що обов'язково повинен бути, і постійно підтримуватися, оптимальний баланс між мірою незалежності центрального банку і ступеню та формами надзору, контролю за ним з боку суспільства та органів державної влади. Автономія центрального банку не означає відсутності співробітництва між ним, урядом і парламентом, а також іншими державними органами, зокрема з Міністерством фінансів України. Актуальне питання - погодження між зазначеними інститутами і розробка

закріплених принципів співробітництва між ними. В цьому зв'язку виникає ряд важливих проблем, які аналізуються в дисертаційній роботі. Чільне місце серед них займає проблема необхідності негайної суттєвої реформації і посилення координації між двома найважливішими інституціями держави - міністерством фінансів і центральним банком. Головна теза автора, яку він аргументує з цього питання, - сильна держава може відбутись лише при наявності міцного міністерства фінансів і сильного, автономного в сфері грошово-кредитної політики, центрального банку. Але ці два найважливіші державні інститути регулювання економіки повинні діяти чітко, координовано і взаємопов'язано. Якщо не спрацьовує фінансова функція, вступає в дію емісійна. Але при цьому свою роль Національний банк виконує виключно в інтересах забезпечення стабільності власної національної одиниці і цін. Таким чином, забезпечення тісної координації грошово-кредитної і фінансової політики слід віднести до першочергових кроків.

В цьому контексті одним з найбільш актуальних питань, особливо на початковому етапі ринкової трансформації економіки, є питання джерел і методів фінансування бюджетного дефіциту, які суттєво впливають на інфляційний процес. Закладення у діючій Конституції можливостей емісійного покриття бюджетного дефіциту є економічно небезпечним, бо цим створюється підґрунтя для повернення до інфляційної ситуації зразка 1993 р. На думку дисертанта, великий бюджетний дефіцит, а він сьогодні реально існує, та його фінансування за рахунок емісії Національного банку для антиінфляційної політики непридатні. Це треба законодавчо встановити. Умови покриття бюджетного дефіциту повинні бути суттєво наближені до практики функціонування ринкової економіки.

Гострим питанням є статус вищого спостережного органу за діяльністю центрального банку - Ради Національного банку України.

Складність полягає в тому, щоб, з одного боку, законодавчо надати Раді банку достатні повноваження для здійснення контрольних функцій щодо проведення грошово-кредитної політики, а з другого, - не підірвати при цьому право Національного банку України захищати монетарну стабільність економіки. В результаті дослідження місця і ролі Національного банку на етапі ринкової трансформації економіки України в дисертації робиться висновок, що він перш за все має бути: єдиним/на монопольних началах/ емісійним центром; банком уряду; органом стабільності національної грошової системи; банком банків; органом банківського нагляду.

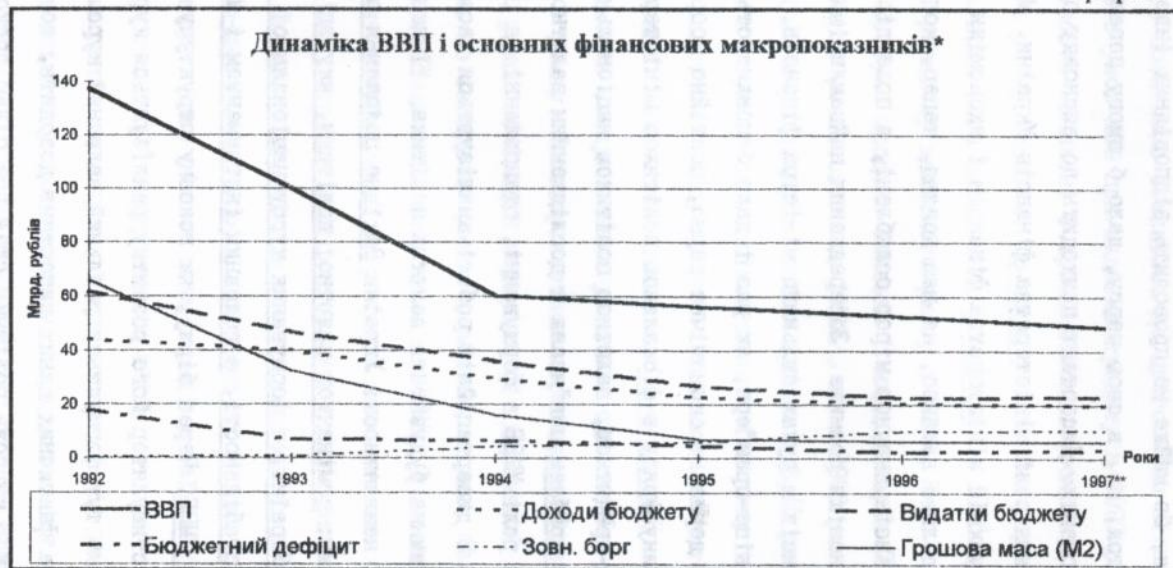
В дисертації певне місце приділено аналізу діяльності комерційних банків - другому рівню банківської системи України. Звертається увага на низьку ефективність роботи більшості комерційних банків і їх слабку ліквідність. Лише 3/4 банків працюють в нормальному режимі, ліквідні активи у їх загальній структурі становлять трохи більше 20%, низьколіквідні, неліквідні і недоходні - біля 18% і на частку квазіактивів припадає понад 60%. Питома вага кредитного портфелю в загальній сумі активів складає менше 15%, прострочені і пролонговані кредити становлять понад 35%. Це свідчить про гостроту проблеми підтримування на належному рівні платіжності і ліквідності банківської системи. Бажає кращого і структура пасивів комерційних банків. В кредитному портфелі переважають короткострокові кредити /біля 60%/ і тільки близько 6% припадає на довгострокові кредити. В дисертації робиться висновок - банківська система України повинна відповідати ринковій моделі.

Важливе місце в дисертаційній роботі займають питання фінансової політики держави, головними формами якої є бюджетна і податко-

ва політика, аналізу руху фінансових макропоказників /див.графік I/. Проаналізовано склад і структуру доходів і видатків бюджету, виявлені негативні тенденції в їх розвитку, в розподілі доходів між окремими ланками бюджетної системи України. Підкреслено відсутність чіткої цілеспрямованості в проведенні фінансової політики, що в свою чергу є результатом відсутності певних стратегічних пріоритетів. Актуальною проблемою є також оптимізація структурної побудови бюджетної системи, яка встановлює розподіл ресурсів між її рівнями. Дисертант вважає, і це обґрунтовується у роботі, що в цілому фінансова політика держави є невизначеною і нестабільною. Однією з головних є проблема неузгодженості бюджетної і податкової політики. До цього часу ці два взаємозв'язані напрями функціонують фактично неузгоджено, розглядаються обособлено, кожен сам по собі, що призводить до постійного ускладнення фінансової ситуації у державі.

На думку автора, головним недоліком фінансової політики в сфері бюджету є непродуктивний характер витрат. За таких умов дуже важко вирішити проблему виходу з фінансово-економічної кризи. Необхідно, по-перше, значно підвищити питому вагу інвестицій в економіку, по-друге, виділити їх в окремий бюджет /бюджет розвитку/. Він повинен балансуватися за рахунок державних позик, в тому числі цільових, - під конкретні інвестиційні проекти. Головним недоліком фінансової політики в сфері податків автор вважає нерациональну податкову структуру і відсутність стимулюючого впливу на розвиток виробництва. До цього часу в доходах бюджету переважають надходження від підприємств і організацій. В стратегічному плані необхідно значно підвищити роль прибуткового оподаткування громадян, зробити його в перспективі головним. Для цього треба докорінно змінити політику доходів, встановити систему всебічного стимулювання зростання доходів громадян. Невизначеною є і політика в сфері погашення держав-

Графік 1



\*В млрд. постійних рублів 1990 року

\*\*Прогноз

Розраховано за даними: Мінфіну, Мінстату і Нацбанку України

ного боргу /перш за все, зовнішнього/, управління ним. Залишається незрозумілим, за рахунок чого держава збирається погашати отримані кредити. Реальних доходів від використання наданих їй в кредит ресурсів вона немає, бо майже не проводить відповідних інвестицій, які б дали прибуток, що, в свою чергу, дало б змогу погашати борг і виплачувати проценти. Дисертант приходить до висновку про необхідність підвищення ролі міністерства фінансів України. Мова йде про об'єднання функцій міністерства фінансів і економіки в одній структурі. Це особливо важливо, на наш погляд, тепер, коли функції міністерства фінансів значною мірою ослаблені, а поле діяльності міністерства економіки розмите. Зосередження найважливіших питань економіки і фінансів в руках сильного міністра фінансів, що, бажано міг мати статус віце-прем'єра, як раз і дало б можливість йому більш впевнено тримати державне економічне кермо, постійно координувати економічну доктрину уряду з фіскальною політикою міністерства фінансів і грошово-кредитною, валютною політикою національного банку.

Третя група проблем пов'язана з дослідженням валютної політики держави, місця і ролі УМВБ в формуванні, становленні та розвитку валютного ринку. В дисертаційній роботі аналізуються засади і принципи, на яких повинна будуватися валютна політика, її недоліки та еволюція за роки незалежності України Вихідне положення автора полягає у наступному: домінантою валютної політики, яку здійснює Національний банк України, є формування курсу національної валюти і забезпечення її стабільності, а головним інструментом і механізмом курсоутворення є УМВБ. Через біржу, як головну структуру валютного ринку, активний стимулятор його розвитку реалізується курсова політика держави. Саме тут формується реальний валютний курс. На численних прикладах та фактичних даних дисертант доводить, що завдяки функціонуванню УМВБ курсова політика стає все більш досконалою, ме-

ханізм валютного регулювання більш ефективним, а валютний ринок цивілізованим. В роботі розглядається така актуальна і важлива проблема як перехід від плаваючого курсу до так званого валютного коридору. Автор позитивно ставиться до цього. Тим більше, що це питання є однією з умов МВФ при наданні кредиту в 1997 р.

В роботі виявлені і проаналізовані основні тенденції розвитку валютного ринку України. По-перше, постійно нарощуються обсяги операцій на всіх його сегментах. По-друге, 1996 р. став якісно новим етапом в розвитку валютного ринку і УМВБ. Якщо в 1995 р. на валютному ринку було продано близько 8 млрд.доларів США /з них понад 3 млрд.доларів реалізовано на УМВБ/, то в 1996 р. обсяги продаж склали понад 17 млрд.доларів, тобто зросли у 2,15 рази. По-третє, істотні зміни відбуваються у співвідношенні попиту і пропозиції. В 1996 році на валютному ринку вперше чітко виявилася тенденція перевищення пропозиції валюти над попитом. По-четверте, збузились можливості для укладання спекулятивних угод між суб'єктами різних сегментів валютного ринку. Спостерігається переведення коштів із валютного ринку на ринок облігацій внутрішньої державної позики /ОВДП/. Слід нагадати, що історично ринок державних цінних паперів в незалежній Україні розпочав свій шлях саме на УМВБ. Зростає ємкість цього ринку і попит на облігації за рахунок яких держава отримує неемісійні джерела для покриття дефіциту державного бюджету. По-п'яте, відбуваються якісно нові зміни в розвитку основних сегментів валютного ринку. По-шосте, поступово окреслюється процес дедоларизації грошових відносин. Адже рівень доларизації української економіки ще дуже високий - понад 50% внутрішнього обігу.

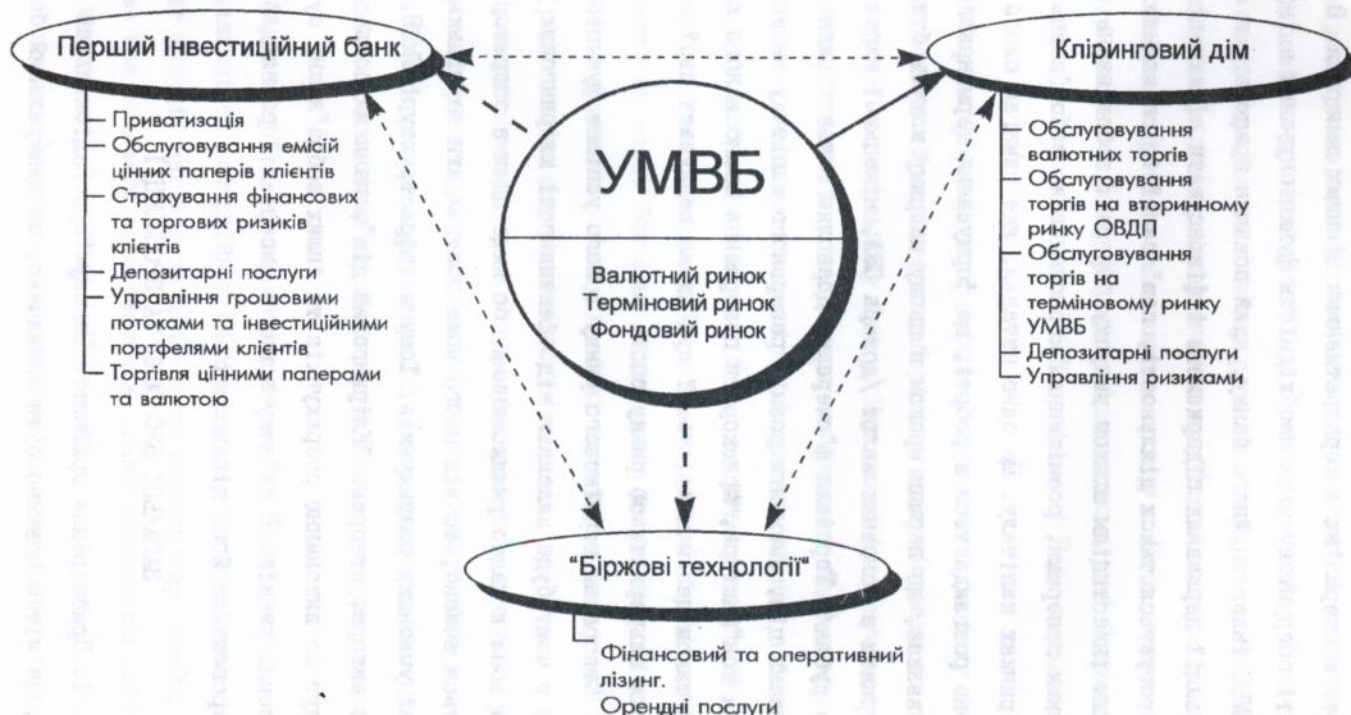
Проведений в дисертації аналіз тенденцій розвитку валютного ринку дав підставу для висновку, що курси валют за результатами торгів на валютній біржі ще тривалий час будуть орієнтиром для укла-

дення угод на міжбанківському валютному ринку. Дисертант вважає, що діяльність УМББ дає певні гарантії і можливості для формування прогнозованого курсу і запобігання небажаним явищам у валютній сфері. Перспективи подальшого розвитку УМББ автор вважає у диверсифікації її діяльності, розширенні і розвитку її інфраструктури. В зв'язку з цим в дисертації розглядаються основні напрями діяльності УМББ, її роль в розвитку не тільки валютного, але й фондового і термінового ринку /див. малюнок 2/.

На початку 1997 року УМББ першою набула офіційного статусу фондової біржі в Україні, зареєстрованої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. В роботі вказується на недоліки, які існують в функціонуванні фінансового ринку в Україні. Зокрема це стосується кількох моментів. По-перше, спотворені пропорції між первинним і вторинним ринком; обсяги вторинного ринку в 167 разів є меншими первинного. Світова практика свідчить, що в країнах з розвинутою ринковою економікою, навпаки, обсяги вторинного ринку набагато перевищують первинний. Адже основний капітал через біржовий механізм формується якраз саме на вторинному ринку. По-друге, не досить зважена позиція Національного банку привела до нерівних умов функціонування УМББ і міжбанку, де необов'язковою є регламентація проведення торгів, а форма здійснення розрахунків за купівлю та продаж ОВДП надто спрощена. По-третє, недосконалість податкового режиму на вторинному ринку, який привів до його дискримінаційного стану. По-четверте, обмежений досвід роботи банків з державними цінними паперами і їх невідповідність до проведення масштабних операцій на ринку ОВДП. По-п'яте, відсутність у більшості банків повної довіри до зобов'язань держави.

В дисертації піднімається питання розширення спектру біржових операцій на УМББ, зокрема фондового напрямку, шляхом її активної

# Діяльність та інфраструктура УМВБ в 1997



участі в операціях з корпоративними цінними паперами. В цьому контексті обґрунтовується необхідність функціонування в інфраструктурі УМВБ інвестиційного банку, який повинен працювати в сфері приватизації державних підприємств і фінансувати ефективні проекти. Це стосується також діяльності, пов'язаної із сприянням прямим іноземним інвестиціям шляхом випуску боргових зобов'язань та торгівлі цінними паперами, розміщенням корпоративних зобов'язань на іноземних ринках капіталу. Ще одне питання, яке вимагає свого вирішення, і воно розглядається в роботі, це формування термінового ринку. Автор вважає, що першим кроком в цьому напрямку можуть бути ф'ючерсні контракти з основних валют /долара США, німецької марки і російського рубля/. Торгівля ф'ючерсами дозволяє знизити ризик небезпечних коливань цін, зменшити розмір резервного капіталу на випадок погіршення кон'юнктури, прискорити повернення авансованого капіталу тощо. Вона також дає можливість її суб'єктам хеджувати свої портфелі і виступає альтернативою ринку спот.

Створення термінового ринку і його успішне функціонування багато в чому буде залежати від ефективності клірингових розрахунків. Адже вони є надто ризикованими, бо якщо один з операторів не розрахується вчасно, то від цього може постраждати не тільки біржа, але й всі учасники розрахунків. Тому в інфраструктурі УМВБ, за пропозицією автора, створено "Кліринговий дім", на який покладено надання послуг по виконанню розрахунків та інших зобов'язань суб'єктам фінансових ринків. В зв'язку з цим в дисертації розглядаються напрями і перспективи його діяльності.

## ЗАГАЛЬНІ ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

I. Прискорення прийняття Закону "Про Національний банк України", де чітко повинно бути визначено, що центральний банк несе ви-

няткову відповідальність за рішення щодо монетарної політики. Створена відповідно до вимог ст.100 Конституції України Рада Національного банку України ні в якому разі не повинна перебирати на себе відповідальність за забезпечення стабільності грошової одиниці. Це повністю є функція виконавчого органу - Ради директорів і Голови Національного банку України. Архиважливо, щоб Голова Національного банку одночасно очолював і Раду банку і Раду директорів банку.

2. Заборона фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок прямої емісії. Уряд повинен зберігати кошти бюджету та позабюджетних фондів в Національному банку. Цим самим пропонується покласти кінець безпредметній дискусії про створення бюджетного банку. Поряд із законодавчою невизначеністю бюджетного банку в банківській системі, комерціалізація в такому банку бюджетних операцій, що пов'язано з комерційним ризиком, нічого іншого, крім збитків для держави принести не може. Теж саме відноситься і до компромісної ідеї зі створенням бюджетного банку на базі Ощадного банку, який сам потребує радикальних оздоровчих заходів.

3. Великою перешкодою на шляху інтеграційних процесів у банківському секторі є неузгодженість бухгалтерського обліку з європейськими банківськими стандартами. Вимагає прискорення перехід всієї банківської системи на міжнародні стандарти бухгалтерського обліку.

4. Національний банк повинен суттєво поліпшити роботу по нагляду за діяльністю комерційних банків та їх ліцензуванням. Нові підходи до функції нагляду за діяльністю комерційних банків повинні перш за все включати вдосконалення оцінки визначення капіталу банку та вимоги щодо звуження коефіцієнту ризику капітальних активів. В той же час Національний банк повинен мати більші повноважен-

ня для контролю за надмірним кредитуванням збиткових підприємств, що загрожує фінансовому стану банків.

5. Необхідно розробити і здійснити державну програму оздоровлення банківської системи. Сьогодні банківський сектор нездатний самостійно подолати труднощі, що постали перед ним. На балансах комерційних банків накопичилися значні обсяги недіючих активів і виникла загрозна тенденція до декапіталізації комерційних банків. Прострочені і сумнівні борги, пролонговані /"вічно зелені"/ кредити складають більше половини кредитного портфелю, а створені резервні фонди менше 2%.

6. Великі проблеми, що мають колишні державні банки /"Промінвестбанк", "Україна" та "Укрсоцбанк"/, - монополісти на банківському ринку, не дозволяють їм відігравати сьогодні ту роль, яка відповідає їх розміру та значимості. Неспроможність боржників виконувати свої зобов'язання, яка приховувалася завдяки високому рівню інфляції, привела до того, що біля 40% банківських активів виявилися непрацюючими. В зв'язку з цим перш за все потребує термінового вирішення поповнення капіталу цих банків. Треба розглянути можливості більш активного залучення іноземного капіталу і розробити програму реструктуризації боргів великих банків.

7. Особливої уваги потребує реформування Ощадного банку України. Його частка у загальних активах банківського сектору становить майже 10%, у кількості працюючих 50%, в системі Ощадного банку знаходиться 90% всіх відділень банків у країні. Разом з тим рахунки банку не є прозорими через відсутність єдиної системи операцій між відділеннями. Доцільним уявляється проведення діагностичного аналізу портфелю активів цього банку міжнародними аудиторями згідно з міжнародними стандартами бухгалтерського обліку.

8. Закласти в розрахунки бюджету 1997 р. обмеження зростання цін за рік на рівні 15%, знизити видатки бюджету на 0,8-0,9 млрд. грн. Зниження інфляції і витрат дали б змогу розрахувати видатки бюджету в сумі 37,0 млрд.грн. і доходи на рівні 32,5 млрд.грн., профінансувати дефіцит /4,5 млрд.грн./ повністю за рахунок неінфляційних джерел: 2,4 млрд.грн. - іноземні кредити; 2,1 млрд.грн. - внутрішні державні облігаційні позики. Такий підхід гарантував би повне надходження очікуваних платежів до бюджету, забезпечив сталість на протязі року обмінного курсу гривні, зумовив би початок підйому національної економіки.

9. Необхідно розблокувати розвиток вторинного ринку цінних паперів і поставити його /відносно оподаткування/ в рівні умови з первинним ринком. Дискримінаційний режим оподаткування операцій на вторинному ринку цінних паперів гальмує його розвиток. Не повинні оподатковуватися доходи фізичних осіб у вигляді процентів за облігаціями внутрішньої державної позики або різниці між цінами продажу та купівлі цих облігацій.

10. Треба законодавчо врегулювати роботу нерезидентів на ринку державних цінних паперів, спрямувавши їх діяльність на більш довгострокові відносини з державою. Ці та інші пропозиції могли б бути відрегульовані відповідним Указом Президента України.

11. Уряд повинен остаточно визначитись щодо ринку облігацій внутрішньої державної позики. Для цього треба чітко визначити обмінний курс гривні і гарантувати, що зобов'язання по виплаті процентів будуть виконуватися у повному обсязі і у встановлений термін. В минулому році міністерство фінансів України допустило чотири затримки з розрахунками по ОВДП.

12. Необхідно встановити спеціальний режим функціонування так званих ескроу-рахунків українських експортерів в країнах третього

світу, що дозволить збільшити обігові кошти українських підприємств, які зараз працюють на економіку інших країн.

#### ОСНОВНІ ПУБЛІКАЦІЇ АВТОРА З ТЕМИ ДИСЕРТАЦІЙНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

1. Валютний ринок України. Шлях до стабільності // Вісник Національного банку України. - 1996. - № 3. - 0,6 д.а.
2. За стабільністю гривні - майбутнє України // Вісник Національного банку України. - 1996. - № 5. - 0,45 д.а.
3. Банківська система України: діяльність і проблеми // Банківська справа. - 1995. - № 1. - I, I д.а.
4. Нужна точная карта // Капитал. - 1995. - № 1. - 0,3 д.а.
5. Чи стане Україна соціальною державою? - К.: Вид-во Бліц-Інформ, 1996. - 0,8 д.а. /у співавторстві: Килимник Ю.В.; особисто автору належить 0,45 д.а./.
6. Як приймалась Конституція України. - К.: Вид-во РІА "Янко", 1996. - 8,4 д.а. /по темі дисертації: с.7; 12-13; 16; 18; 34-38/.
7. Національний банк у системі влади. - К.: Вид-во Бліц-Інформ, 1997. - I,0 д.а. /у співавторстві: Килимник Ю.В.; особисто автору належить 0,6 д.а./.
8. Банковский сектор Украины // Развитие рыночной экономики в странах СНГ: Банковский и финансовый сектор. - Материалы международной конференции. - Лондон, 1994. - 0,2 д.а.
9. Проблемы валютного и фондового рынков на Украине // Инвестиционные перспективы на Украине. - Материалы международной конференции. - Лондон, 1995. - 0,4 д.а.

## А Н Н О Т А Ц И Я

Гетьман В.П. Финансовая политика в условиях рыночной трансформации экономики Украины.

Диссертация является рукописью.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.02 - Государственные финансы и налоги. Киевский национальный экономический университет. Киев, 1997.

В диссертации обоснованы концептуальные подходы к формированию финансовой политики в условиях перехода к рыночным отношениям. Обобщен мировой опыт теории и практики финансовой политики. Дан развернутый критический анализ денежно-кредитной, фискальной и валютной политики в условиях рыночной трансформации экономики Украины. Показаны место и роль Украинской межбанковской валютной биржи в становлении и развитии валютного рынка. Обоснованы направления совершенствования форм, методов и механизмов проведения финансовой политики

Ключові слова: фінансова /грошова, кредитна, фіскальна, валютна/ політика, бюджет, податки, банки, Українська міжбанківська валютна біржа, фінансовий ринок, кейнсіанство, неокласицизм.

Synopsis

Vadym P. Hetman. The finance policy in conditions of the market transformation in Ukraine economics.

The thesis is a manuscript.

The thesis seeking for the scientific degree of a Candidate of Economics, specialty 08.04.02. - «The State Finance and Taxes». Kyiv National University of Economics. Kyiv, 1997.

In the thesis are substantiated conceptual approaches to the finance politics creation in a transition to the market relations. The world - wide experience in the finance politics theory and practice is summarized. A wide critical analysis of monetary, credit, fiscal and currency politics in the conditions of market transformation of the Ukraine economics is submitted. The place and part of the Ukrainian Interbank Currency Exchange are shown in the formation and development of the currency market. Directions of improvement in forms, methodics and mechanism of the finance politics conduction are substantiated.

Key words: finance ( money, credit, fiscal, currency ) policy, stock and currency market, budget, taxes, banks, Ukrainian Interbank Currence Exchange, Keynes theory, neoclassicism.

ABO (S)

435473

AB 37.295

Valyria P. Dymova. The finance policy in transition to the market transformation in Ukraine's economy.

The thesis is a monograph.  
The thesis looking for the scientific degree of a Candidate of Economics, specialty 08.03.01 - The State Finance and Taxes, Kyiv National University of Economics, Kyiv, 1991.

In the thesis are articulated conceptual approaches to the finance politics creation in transition to the market relations. The world-wide experience in the finance politics theory and practice is summarized. A wide critical analysis of monetary, credit, fiscal and currency politics in the conditions of market transformation of the Ukraine economy is submitted. The place and part of the Ukrainian Interbank Currency Exchange are shown in the formation and development of the currency market. Theories of expansion, a factor, indicators and the impact of the finance politics conducted are substantiated.

Key words: finance ( money, credit, fiscal, currency ) policy, stock and currency market, budget, taxes, bank, Ukraine  
Institute of Economic Reform, Kyiv, Ukraine, 1991.