ВПЛИВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ТА БЮДЖЕТНО-ПОДАТКОВОЇ СКЛАДОВИХ НА РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ

Світлана МІЩЕНКО

Висвітлено вплив інвестиційної та бюджетно-податкової складової на розвиток вітчизняного фінансового сектору, обґрунтовано необхідність вдосконалення структури фінансового сектору та шляхи нарощування активів банківських і небанківських фінансових установ.

The article describes the influence of investment and fiscal components on domestic financial sector development; the necessity of the financial sector structure improvement and the ways of bank and non-bank financial institutions assets growing are also grounded.

Запорукою стабільного економічного зростання вітчизняної економіки є постійне накопичення обсягів і вдосконалення структури виробничого та невиробничого капіталу за рахунок усіх джерел фінансування. З цією метою потрібна постійна увага з боку держави щодо розвитку фінансового сектору та системи заходів економічного управління, спрямованих на вдосконалення інвестиційного клімату та бюджетно-податкової політики.

Розвиток вітчизняної економіки протягом останніх років засвідчив, що накопичення основного капіталу відбувається занадто повільно, темпи приросту заощаджень у кілька разів перевищують темпи приросту інвестицій, а частка застарілого обладнання складає понад 50% виробничих потужностей. Протягом 1996–2004 рр. частка доданої вартості, що витрачалася на накопичення основного капіталу, в Україні складала близько 20%, тоді як у країнах Східної Європи – 25%, а в Китаї – майже 40% від ВВП [4, 54]. Однак у 2005 р. навіть ці показники погіршилися і валове накопичення капіталу зменшилося на 0,3%, що свідчить про виникнення суттєвих проблем у стимулюванні інвестиційної діяльності. Разом із тим слід зазначити, що незначними порівняно з масштабами вітчизняної економіки є й іноземні інвестиції, обсяг яких станом на 01.04.2006 р. становив 17,4 млрд. дол. США, тобто близько 370 дол. США на одного жителя (для порівняння: в Словенії – 13,75 тис. євро, в Чехії – 9,45 тис., у Польщі – 6,25 тис. євро) [2, 6]. Звичайно такі обсяги інвестицій є порівняно невеликими. Так, за оцінками Д. Б. Наверетті, вони складали лише 0,1% від загальної суми інвестицій

Таблиця 1

Потреба України в державних капітальних вкладеннях у 2006–2015 рр.

Галузь (сектор) економіки	Сума, млрд. дол. США	Характеристика проекту, особливості розрахунку потреби в інвестиціях
Енергетика	30	Інвестиції у вугільний сектор (5 млрд. дол. США), газовий і нафтовий сектори (11 млрд. дол. США) та сектор електроенергетики (14 млрд. дол. США). Вони охоплюють інвестиції в трубопроводи, ядерну енергетику, розподіл електроенергії, гармонізацію з Acquis ЄС, пов'язані з ними інвестиції, необхідні для приєднання до енергетичної мережі ЄС, та інші інвестиції.
Дорожньо-транспортні системи	5	Будівництво та ремонт доріг протягом наступних 5 років. Інші і інвестиції в транспортній сфері включено до категорії "інші".
Житлово-комунальні послуги	14	Інвестиції та реабілітаційні витрати в сфері водопостачання та водовідведення на період до 2012 року становлять 7 млрд. дол. США. Інвестиції у водопостачання складають 60 % від цієї суми, а решта – 40% – потрібна для реабілітації систем водовідведення. Додаткові 7 млрд. дол. США необхідні для компаній централізованого теплопостачання і заходів з модернізації.
Сільське господарство і земельна реформа	9	Ця оцінка охоплює земельну реформу, реформу у сфері безпеки та стандартизації харчових продуктів, науково-дослідних робіт та деяких інвестицій в інфраструктуру.
Охорона здоров'я, освіта і соціальний захист	6,5	Оцінки необхідних інвестицій у сферах охорони здоров'я та освіти базуються на обсязі державних капітальних інвестицій, зроблених у країнах – нових членах ЄС у цих сферах, як частці від ВВП.
Захист навколишнього природного середовища	1,5	Оцінку зроблено за припущення, що інвестиції в захист навколишнього природного середовища здійснюватимуться із затримкою щодо економічного розвитку. Загальну вартість наближення законодавства до законодавства ЄС та реабілітації промисловості оцінено приблизно в 30 млрд. дол. США.
Інституції, що підтримують ринкові відносини	4	Оцінка включає приведення державних податкової, судової т а митної системи до європейських стандартів, а також виконання низки менш масштабних програм інституційного розвитку, що їх Україна потребує для отримання користі від членства в СОТ.
Інші	16,5	Оцінка охоплює решту статей, таких як інвестиції в порти, аеропорти, залізниці, ІКТ, управління відходами, і були зроблені на підставі порівняння загальних сум державних інвестицій в різних країнах.
Загалом	100	

у світі, тоді як на Росію припадало 0,3%, на Польщу – 0,7%, на Бразилію – 2,5%, а на Китай – 4,9%. Однак, якщо ці обсяги інвестицій порівняти з обсягами ВВП, то для України співвідношення складе 12,9%, для Польщі – 24,0%, для Чехії – 64,3%, Словакії – 43,2%, Білорусії – 8,7%, а для Росії – лише 6,5% [3, 440–442].

За оцінками фахівців Світового банку, загальна потреба економіки України в державних капітальних вкладеннях протягом 2006–2015 рр. може становити близько 100 млрд. дол. США [1, 124]. Із загальної суми близько 30 млрд. дол. США потребує енергетика (вугільний, газовий і нафтовий сектори, електроенергетика), 15 млрд. дол. США – захист навколишнього при-

родного середовища, 14 млрд. дол. США – житлово-комунальне господарство, 9 млрд. дол. США – сільське господарство і земельна реформа, 6,5 млрд. дол. США – охорона здоров'я, освіта і соціальний захист, 5 млрд. дол. США – дорожньо-транспортні системи (табл. 1). А якщо врахувати загальну потребу економіки України в інвестиційних ресурсах, то ця сума може перевищити 300 млрд. дол. США.

У зв'язку з цим постає нагальна необхідність розроблення системи заходів щодо пошуку джерел фінансування та стимулювання залучення як державних, так і корпоративних коштів, включаючи й іноземні інвестиції.

Упродовж останніх років проблемам розвитку фінансового ринку та стимулювання залучення інвестицій в економіку України з метою збільшення обсягів і вдосконалення структури капіталу у вітчизняній науковій літературі приділялася достатня увага. Зокрема, це знайшло відображення в працях Єфименко Т. І., Кириленко О. П., Чугунова І. Я., Соколовської А. М., Суслова В. І., Лютого І. О., Науменкової С. В., Павлюк К. В., Білик М. Д. та інших науковців.

Однак, на нашу думку, потребують подальшого дослідження питання розвитку фінансового сектору та вдосконалення бюджетно-податкової політики з метою запровадження нових стимулів і важелів для створення сприятливого інвестиційного клімату як для вітчизняних, так і для зарубіжних інвесторів.

Нині основними проблемами низького рівня не конкурентоспроможності вітчизняного фінансового сектору є відсутність чіткої стратегії розвитку, недосконаліть нормативної бази та правового забезпечення, низький рівень капіталізації, відсутність чіткої схеми оподаткування фінансових посередників, низький рівень платоспроможності споживачів фінансових послуг, нерозвиненість фондового ринку, низький рівень менеджменту на ринку фінансових послуг тощо. Розв'язання цих проблем можливе за рахунок зміни вимог до платоспроможності й капіталу фінансово-кредитних установ, скасування зайвих регуляторних вимог, зміни системи оподаткування, залучення "довгих" фінансових ресурсів для інвестування, забезпечення кредитування малого й середнього бізнесу, стимулювання діяльності фінансових посередників, що має забезпечити більший рівень інвестиційної активності та фінансової стійкості системи в цілому.

Тому метою цієї статті є дослідження дієвості існуючих на сьогодні механізмів поліпшення інвестиційного клімату та обґрунтування конкретних заходів щодо розвитку фінансового ринку, вдосконалення бюджетної та податкової політики, спрямованих на стимулювання інвестиційних процесів.

За визначенням вітчизняних та зарубіжних науковців і практиків, загальним підходом до стимулювання інвестиційної діяльності, нарощування обсягів та вдосконалення структури капіталу повинно бути створення відповідного інвестиційного клімату, тобто певної сукупності економічних, організаційних, правових та інших умов, які визначають зацікавленість суб'єктів діяльності у збільшенні обсягів інвестування, сформованих під впливом державної інноваційної та інвестиційної політики, яка визначає необхідні для даного періоду обсяги, структуру, пріоритети й джерела інвестицій.

Протягом останніх років загальний обсяг капітальних видатків в Україні зріс із 3,1% ВВП у 2001 р. до 6% у 2004 р. та стабілізувався протягом 2005 р. на рівні 4,4%, хоча слід зазначити, що основна їх частина була обумовлена видатками на економічні функції уряду. Із загальної

суми видатків понад половина коштів припадала на субсидії підприємствам, а не на інвестиції в основний капітал. Така ситуація, на думку експертів Світового банку, може свідчити про повернення до підходів щодо стимулювання економічного зростання на основі методів доринкового періоду, коли перевага надавалася прямому втручанню держави у розвиток та фінансування окремих секторів економіки, непритаманних ринковій економіці. Разом із тим відношення державних капітальних інвестицій до ВВП в Україні залишається на дуже низькому рівні. Так, у 2004 р. цей показник складав 2,76%, тоді як в Казахстані – 5,9%, Угорщині – 5,5%, Польщі – 3,56%, Румунії та Іспанії – по 3,5%. У 2005 р. в Україні він знизився до 1,8% [1, 100–101].

Низькі обсяги державних видатків на інвестиції є причиною значного старіння основних фондів, що перебувають у державній та комунальній власності. Так, питома вага залишкової вартості об'єктів освіти комунальної власності складає 49,3%, а державної – лише 37,8%; об'єктів охорони здоров'я та санітарної допомоги, відповідно, 46,1 і 50,7% [1, 108]. Постійне скорочення норми валового накопичення основного капіталу в структурі використовуваного ВВП обумовлює зниження промислового потенціалу, а інвестиції використовуються в основному на заміну зношеного й застарілого обладнання і лише частково – на розширення асортименту та збільшення обсягів виробництва продукції. Про суттєве погіршення інноваційної складової інвестиційного процесу свідчить той факт, що у 2004 р. інноваційною діяльністю займалися 12,3% всіх промислових підприємств, тоді як у 2005 р. – лише 11%. Нові засоби механізації та автоматизації виробництва у 2004 р. придбали 356 промислових підприємств, а в 2005 р. – 323, тобто на 9,3% менше [5, 14–15].

Як зазначають фахівці Інституту стратегічних досліджень, пріоритетними галузями для інвестування були й залишаються металургія, фінансова діяльність, гуртова та роздрібна торгівля, видобувна, хімічна та нафтохімічна промисловість, будівництво, а також сільське господарство і харчова промисловість, що формує структуру основних виробничих фондів і відповідну структуру капіталу. Характеризуючи джерела надходження іноземних інвестицій, економісти зазначають, що, як і раніше, основна їх частина надходить із офшорних зон, що, на наш погляд, слід сприймати як об'єктивний процес, обумовлений несприятливим інвестиційним кліматом.

Аналіз реального стану інвестиційного процесу в Україні засвідчив, що в 2005 р. порівняно з 1997 р. інвестиції в основний капітал (у фактичних цінах) зросли майже в 7,4 раза, а щорічні темпи їх приросту перевищували темпи приросту номінального ВВП. При цьому приріст коефіцієнт капіталоємності зріс із 1,05 у 1997 р. до 1,17 в 2005 р., а приріст коефіцієнт капіталовіддачі (тобто ефективність інвестицій) знизився з 0.96 до 0,86 (табл. 2), що, на нашу думку, ще раз підтверджує необхідність зосередження уваги з боку держави на створенні сприятливого інвестиційного клімату та розширенні можливостей для розвитку фінансового сектору.

Важливим джерелом для залучення додаткових ресурсів в економіку є випуск цінних паперів, обсяг емісії яких у 2005 р. порівняно з 2000 р. зріс майже в 4 рази, сягнувши 62 млрд. грн. При цьому основна їх частка припадає на акції, інвестиційні сертифікати та корпоративні облігації (табл. 3).

Ці та інші чинники разом із розширенням і глобалізацією фінансових ринків та вступом України до СОТ досить го-

Таблиця 2

Динаміка приростних макроекономічних коефіцієнтів капіталоємності та капіталовіддачі в Україні у 1996–2005 рр.

Роки	Інвестиції в основний капітал (у фактичних цінах), млрд.грн.	ВВП (у фактичних цінах), млрд. грн.	Приріст ВВП (до попереднього року), %	Приростний коефіцієнт капіталоємності, $\frac{I}{\Delta ВВП}$	Приростний коефіцієнт капіталовіддачі, $\frac{\Delta ВВП}{I}$	Дефлятор ВВП (до попереднього року), %
1996	12,56	81,52	–	–	–	–
1997	12,40	93,37	14,54	1,05	0,96	118,1
1998	13,96	102,59	9,87	1,51	0,66	112,1
1999	17,55	130,44	27,15	0,63	1,59	127,3
2000	23,63	170,07	30,38	0,60	1,68	123,1
2001	32,57	204,19	20,06	0,95	1,05	109,9
2002	37,18	225,81	10,59	1,72	0,58	105,1
2003	51,01	267,34	18,39	1,23	0,81	108,0
2004	75,71	345,11	29,09	0,97	1,03	115,1
2005	93,10	424,74	23,94	1,17	0,86	119,9

Таблиця 3

Структура зареєстрованих ДК ЦПФР України в 2000–2005 рр. випусків цінних паперів

Рік	Акції	Корпоративні облігації	Інвестиційні сертифікати ПІФ	Акції корпоративних інвестиційних фондів	Похідні цінні папери	Муніципальні цінні папери	Сертифікати фонду операцій з нерухомості	Всього, млрд. грн.
2000	15,49	0,07	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	15,58
2001	21,92	0,69	0,00	0,00	0,06	0.00	0,00	22,67
2002	12,80	4,27	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	17,09
2003	18,02	4,24	0,97	0,14	0,10	0,15	0,00	23,62
2004	28,34	4,11	2,01	0,15	0,11	0,04	0,00	34,76
2005	24,81	12,75	23,06	0,84	0,16	0,35	0,03	62,00

стро ставлять проблему стимулювання залучення іноземних інвестицій на основі використання системи торгівельних та тарифних умов.

Відповідно до сучасної економічної теорії, прямі іноземні інвестиції і торгівельні потоки тісно пов'язані між собою і за принципом "торгівельних витрат або перестрибування через тарифні бар'єри" швидше за все покликані доповнювати, а не замінювати один одного, оскільки головною метою прямих інвестицій є зниження виробничих витрат [3; 6; 7]. Така постановка проблеми дещо змінює загальновсталені підходи до проблеми залучення інвестицій в економіку України, оскільки виключно важливого значення для формування інвестиційного клімату набувають не тільки адміністративно-правові аспекти, на яких в основному зосереджували увагу науковці раніше, а, перш за все, проблеми бюджетно-податкового характеру, система валютного регулювання і контролю, а також грошо-

во-кредитна політика центрального банку в цілому. Така постановка проблеми пов'язана з характером трансмісійного механізму грошово-кредитної політики та її впливом на реальні відтворювальні процеси у вітчизняній економіці, а також необхідністю зміни структури фінансових потоків [8, 70]. Так, зокрема, все відчутнішим стає вплив динаміки сальдо поточного рахунку платіжного балансу та економічне зростання.

Основою врегулювання питань залучення іноземних інвестицій у зв'язку з наявністю певної системи тарифів і торгівельних бар'єрів на сьогодні є Угода про торгівельні системи інвестиційних заходів, так звана TRIMS, яку, на нашу думку, слід розглядати як систему заходів із тарифів і квот, обмежень та стимулів для інвесторів щодо використання місцевих факторі в виробництва, трудових ресурсів, продукції, імпорту чи експорту певної продукції або ресурсів, руху іноземної валюти, обсягів інвестицій та реінвестування прибутку, використання новітніх технологій, ліцензування певної діяльності тощо. При цьому основним чинником впливу на економічне зростання виступає зміна умов торгівлі, що стимулюють збільшення обсягів інвестиційного імпорту з метою розширення обсягів експорту.

На сьогодні одним із факторів, що стримують залучення іноземних інвестицій в економіку України, є занадто високі тарифи на імпорт продукції промислово-виробничого призначення – машини, обладнання та прилади. Ці тарифи можна розглядати як додатковий податок на інвестиції, який фактично зменшує їх обсяг. Для прикладу зазначимо, що тарифи на імпорт транспортного обладнання в Україні складають 7,0%, на неелектричні машини та обладнання – 3,0 %, а на електричні машини та обладнання – 5,5%. Більш високі відповідні митні тарифи лише в Білорусії та Росії: 10,5%, 9,1 і 12,2% [4, 57]. Однак у більшості країн світу митні тарифи на машини та обладнання свідомо встановлюються на дуже низькому рівні, а в Японії такий імпорт повністю лібералізовано, тобто встановлено нульові тарифи (табл. 4). Ефективне розв'язання цієї проблеми, на нашу думку, можливе на основі прийняття Угоди про вільну торгівлю між Україною та Європейським Союзом, а також Угоди про основи інвестиційної діяльності та

Таблиця 4

Розмір ставок імпортного тарифу на машини і обладнання в окремих країнах світу

%

Країна	Транспортне обладнання	Машини та обладнання	
		неелектричні	електричні
Вірменія	3,2	0,3	3,7
Азербайджан	4,4	3,6	9,4
Білорусь	10,8	9,1	12,2
Канада	5,7	1,4	2,3
ЄС	4,1	1,7	2,5
Японія	0,0	0,0	0,2
Казахстан	7,4	0,5	0,0
Молдова	2,0	0,1	3,5
Росія	10,5	9,1	12,2
Туреччина	4,3	1,9	2,6
Україна	7,0	3,0	5,5
США	3,1	1,2	1,9

вільного руху капіталу на території країн – учасниць Угоди про реформування ЄЄП.

Крім митних тарифів, суттєвий вплив на обсяги інвестиційного імпорту спричиняють відрахування в розмірі 1,3% до Пенсійного фонду з купівлі іноземної валюти, що теж можна розглядати як додатковий податок на інвестиції.

Одним із елементів інвестиційної політики держави повинно бути ефективне використання бюджетно-податкового механізму як складової для пошуку та раціонального використання ресурсів держави і корпоративного сектору. На нашу думку, до останнього часу роль бюджетно-податкового механізму в стимулюванні інвестиційних процесів недооцінювалася, хоча вона має виключно важливе значення. Як свідчить аналіз структури доходів державного бюджету, протягом 2000–2005 рр. у структурі податкових надходжень переважають прямі податки, і хоча їх частка за ці роки скоротилася на 4,8 в. п., вони відіграють основну роль у формуванні державного бюджету (табл. 5).

З метою вдосконалення стимулюючого впливу податково-бюджетної політики на процеси інвестування протягом найближчих років було б доцільним збереження високого рівня прозорості, усталеного порядку та нормативів нарахування податку на додану вартість, не замінюючи його, незважаючи на численні пропозиції, податком з обороту, який хоча і є дуже подібним до ПДВ, але за своєю економічною природою та змістом суттєво від нього відрізняється, не спричиняючи необхідного впливу на інвестиційний клімат. Разом з тим найближчим часом було б доцільним забезпечення ефективного адміністрування відшкодування податку на додану вартість, запровадження в сільському господарстві нової схеми оподаткування ПДВ, скорочення кількості пільг за цим податком (зокрема для фармацевтичної промисловості та автомобілебудування), а також уникнення від пропозиції щодо перегляду ставки ПДВ у бік зниження. На думку фахівців місії Європейського департаменту МВФ в Україні, реалізація систем таких заходів може забезпечити додатковий приріст ВВП на рівні 1,8% (у т. ч. 0,8% за рахунок скорочення пільг з ПДВ і 1,0% за рахунок запровадження

Таблиця 5

Структура податкових надходжень в Україні у 2000–2005 рр.

%

Види податків	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2005 р. до 2000 р., % +,–
Прямі податки – всього	69,6	68,7	67,4	71,2	70,5	64,8	–4,8
в т. ч. податок з доходів фізичних осіб	13,4	15,4	15,8	16,6	13,1	11,8	–1,6
податки на фонд заробітної плати	24,1	26,0	26,2	25,9	28,8	26,5	+2,4
податок на прибуток підприємств	16,1	14,5	13,7	16,2	16,1	16,0	–0,1
податки на зовнішньоторговельну діяльність	3,3	3,4	3,5	4,6	5,0	4,6	+1,3
податки на нерухоме майно та землю	2,9	2,8	2,6	2,5	2,3	1,9	–1,0
інші прямі податки	9,8	6,6	5,6	5,4	5,2	4,0	–5,8
Непрямі податки	30,4	31,3	32,6	28,8	29,5	35,2	+4,8
в т. ч. ПДВ	19,8	18,2	19,7	15,4	14,7	23,0	+3,2
інші податки на товари та послуги	10,6	13,1	12,9	13,4	14,8	12,2	+1,6
Сукупні податкові надходження	100	100	100	100	100	100	0

нової схеми у сільському господарстві, хоча, на нашу думку, це занадто високий показник, який можливий лише в середньостроковій перспективі).

Суттєве значення для поліпшення інвестиційного клімату може мати реформа системи спрощеного оподаткування на основі впорядкування критеріїв принципів такого оподаткування, запровадження ступеневих підходів, а також системи визначення і обґрунтованого регулювання торгових значень оподаткування підприємств, що працюють за такими схемами. Разом з тим дискусійним залишається питання функціонування вільних економічних зон та запровадження для суб'єктів господарювання, що здійснюють свою діяльність у межах цих зон, пільгових систем оподаткування. З точки зору економічної теорії вплив таких систем оподаткування та інвестиційну діяльність є беззаперечним, однак на практиці часто звільнення від оподаткування сприяє притоку інвестицій тільки на першому етапі – на етапі створення підприємств, а в подальшому одержані додаткові прибутки не реінвестуються в діяльність цих підприємств чи в подальший розвиток вільної економічної зони за принципом кластеру. Тому, можливо, найбільш прийнятним був би пільговий режим оподаткування не на всю діяльність підприємства у вільній економічній зоні, а саме на його інвестиційну складову – звільнення від первинного оподаткування (прямим шляхом чи на основі компенсаторного принципу) коштів, що спрямовуються на інвестиції або на інноваційну діяльність відповідно до основних напрямів державної науково-технічної політики.

Загальним правилом використання стимулюючої функції податків є те, що посилення податкового тягаря стримує приватні інвестиції, а слабка податкова політика сприяє зростанню інфляції та не стимулює інвестиційний процес.

Серед заходів бюджетно-податкового характеру щодо стимулювання інвестиційної діяльності можна також виділити необхідність збільшення в державному бюджеті частки капітальних видатків, запровадження комплексу податкових стимулів для заохочення інвестиційних та інноваційних процесів, спрощення обліку капітальних витрат за рахунок їх віднесення до складу валових витрат підприємств, розроблення чітких правил емісії муніципальних цінних паперів з використанням залучених коштів на інвестиційні проекти, використання певної частки доходів від приватизації на приріст основного капіталу тощо.

Крім того слід зазначити, що недостатній розвиток ринку капіталу разом із досить високим рівнем інфляції та політичними ризиками вже протягом кількох років сприяє збереженню високої вартості запозичень як для корпорацій, так і для домашніх господарств, що певною мірою стримує інвестиційні процеси. А тому, на наш погляд, виключно важливого значення набуває необхідність розвитку фондового й страхового ринків, створення недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування та інших фінансових інститутів, здатних забезпечити економіку "довгими грошима".

Вирішенню цих завдань повинен сприяти динамічний розвиток фінансового сектору і, зокрема, розвиток фінансового посередництва та небанківських фінансових установ, головним завданням яких є створення надійних механізмів взаємодоповнення окремих ринків, забезпечення ефективного перерозподілу ресурсів і надійне управління фінансовими ризиками. Розвиток фінансового сектору протягом останніх років засвідчив довготривалу тенденцію до стабільного функціонування. Аналіз фактичних даних свідчить, що протягом 2005 р. активи фінансових установ зрос-

ли з 163,41 млрд. грн. до 239,77 млрд. грн., тобто на 46,73%. При цьому активи кредитних спілок збільшилися на 81,31%, фінансових компаній – в 3,62 раза, банківських установ – на 51,15%, а страхових організацій – лише на 4,6%. Із загального обсягу активів на банки припадало 89,2%, на страхові компанії – 8,73% і на кредитні спілки – 0,81% (табл. 6).

Станом на 01.05.2006 р. регулятивний капітал банків досяг 7% від ВВП і становив понад 27 млрд. грн.; відношення активів банків до ВВП перевищило 57%, кредитів – 47%, а зобов'язань – 50%, що свідчить про підвищення рівня капіталізації та стійкості банківської системи України.

Протягом 2005 р. чітко позначилася тенденція до зниження відсоткових ставок. Так, середньозважена відсоткова ставка за кредитами внаслідок збільшення ліквідності та підвищення ефективності дії процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики скоротилася більш ніж на 1 в. п. і становила на кінець року 16,4%. Разом із тим рентабельність активів не тільки не знизилася, а навіть підвищилася з 1,07% до 1,31 на початок 2006 р. і до 1,53% станом на 01.05.2006 р.

Однак, незважаючи на такі високі темпи розвитку фінансового сектору, його обсяги та вплив на розвиток економіки залишаються ще недостатніми. Причиною цього є низький рівень заощаджень як домашніх господарств, так і корпоративного сектору, недостатній розвиток фондового ринку, інвестиційних і фінансових посередників, вразливість фінансово-кредитних установ до ризиків тощо.

Серед проблем, що характерні для небанківського фінансового сектору, слід назвати низький рівень капіталізації, розпорошеність коштів, вузький спектр наданих послуг, недостатню розвиненість ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів для забезпечення резервних фондів фінансових організацій, джерел вкладання ресурсів для інвестиційних і пенсійних фондів тощо. Так, наприклад, відсоткові ставки за кредитами та депозитами в кредитних спілках у 2,0–2,6 раза перевищують відповідні показники банківських установ. Страхуванням життя займаються лише 13,6% страхових організацій. Інвестиційний дохід у структурі джерел формування активів недержавних пенсійних фондів складає лише 21%, а вкладення активів цих фондів у акції вітчизняних емітентів станом на 01.01.2006 р. складало лише 7,1%. Серед фінансових компаній, що діють в Україні, переважають компанії із залучення фінансових активів юридичних і фізичних осіб, надання гаран-

Таблиця 6

Активи банків і небанківських фінансових установ України в 2005–2006 рр.

Фінансово-кредитні установи	Станом на			
	01.01.2005		01.01.2006	
	Обсяг, млрд. грн.	Питома вага, %	Обсяг, млрд. грн.	Питома вага, %
Банки	141,50	86,59	213,88	89,20
Страхові компанії	20,01	12,25	20,93	8,73
Кредитні спілки	1,07	0,65	1,94	0,81
Недержавні пенсійні фонди	0,01	0,01	0,05	0,02
Фінансові компанії	0,82	0,50	2,97	1,24
Всього	163,41	100	239,77	100

тів і поручительств, а також лізингові та факторингові компанії, однак основний обсяг операцій припадає на діяльність агентських обмінних пунктів, грошові перекази та залучення фінансових активів юридичних осіб. А тому, відзначаючи динамічний розвиток фінансового сектору України, слід зазначити, що в умовах глобалізації фінансових ринків подальшого вдосконалення потребують питання діяльності інвестиційних і пенсійних фондів, страхових, лізингових та факторингових організацій, ринку державних і корпоративних цінних паперів, а також поглиблення теоретичних досліджень щодо формування сучасної моделі розвитку вітчизняного фінансового сектору.

Розвиток вітчизняного фондового ринку як складової фінансового сектору протягом останніх років відбувався також достатньо динамічно. За оцінками міжнародної рейтингової агенції Standard & Poor`s у 2005 р. капіталізація фондового ринку України становила понад 30% від ВВП, що є третім за рівнем показником у групі Frontier market, до якої, крім України, входять ще 20 країн. Вищим цей показник був лише в Хорватії (36,1%) та Литві (34,1%). Щоправда, такий рівень забезпечено переважно за рахунок приватизаційних цінних паперів, що певною мірою спотворює загальні показники обсягу капіталізації. Однак з часом вплив приватизаційних цінних паперів на фондовий ринок стає все меншим.

Загальний обсяг випуску цінних паперів, за реєстрованих у 1996–2005 рр., склав 207 млрд. грн. і кожного року постійно збільшувався. Лише протягом 2005 р. було зареєстровано випуски цінних паперів на суму 62 млрд. грн., що є найвищим показником за всі роки незалежності України. Із загального обсягу 24,81% становили акції, 23,1% – інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів і 12,75% – облігації.

Організацію торгівлі на ринку цінних паперів здійснюють 9 бірж, серед яких основною є Перша фондова торгівельна система (ПФТС), яка одержала ліцензію біржі в червні 2006 р. Однак більш значного поширення набув позабіржовий ринок, на якому основними гравцями є банки, що обумовлено розширенням обсягів торгівлі облігаціями, зокрема й облігаціями внутрішньої державної позики, а також депозитними сертифікатами Національного банку України, обсяг яких у 2005 р. становив 18,6 млрд. грн.

Характерними рисами вітчизняного фондового ринку є високий рівень його концентрації, оскільки цінні папери 14–16 емітентів складають близько 80% всього ринку, а також низький рівень ліквідності. Практично, крім акцій та облігацій 10–12 компаній, цінні папери інших вітчизняних емітентів або малоліквідні, або зовсім неліквідні, що створює певні проблеми для страхових організацій, пенсійних та інвестиційних фондів щодо формування їх резервів і пошуку надійних фінансових інструментів для вкладання коштів. Низький рівень ліквідності фондового ринку призводить до того, що зазначені фінансові установи серед інших фінансових інструментів віддають перевагу банківським депозитам, а це, в свою чергу, стимулює розвиток банків, а не сектору небанківських установ, стримуючи формування більш раціональної структури фінансового сектору в цілому.

Підводячи підсумок виконаного дослідження, зазначимо, що взаємний зв'язок і взаємозалежність бюджетної, фіскальної та інвестиційної політики є запорукою розробки відповідної інвестиційної стратегії, спрямованої на формування необхідних для забезпечення сталого економічного зростання вітчизняної економіки обсягів і структури капіталу та фінансового ринку загалом. З цією метою подальшого вдосконалення потребує реалізація заходів щодо розширення податкової бази, покращення податкового

адміністрування, зокрема, податку на додану вартість, скорочення частки прямих податків, використання інвестиційних позик міжнародних фінансових організацій, зниження імпортних митних тарифів на товари інвестиційної групи та вирішення комплексу питань щодо створення в Україні сприятливих умов для розвитку стабільного і прозорого фінансового сектору.

Література

1. Україна. Створення фіскального простору для економічного зростання: Огляд державних фінансів. – К.: Світовий банк, 2006. – 171 с.

2. Угода про вільну торгівлю між Україною та Європейським Союзом: інвестиційний аспект. – К.: МЦПД, 2006. – 17 с.

3. Торговая политика и значение вступления в ВТО для развития России и стран СНГ. Руководство / Под ред. Д. Г. Тарра. – М.: Изд-во "Весь Мир", 2006. – 588 с.

4. Нові виклики для економічної політики України: рекомендації до плану невідкладних дій. – К.: ІЕДПК, 2006. – 78 с.

5. Економіка України у післявиборчий період та порядок денний для нового уряду. – К.: НІСД, 2006. – 34 с.

6. Василик О. Д., Павлюк К. В. Бюджетна система України. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 544 с.

7. Дорнберг Р. Міжнародне оподаткування. – К.: Абрис, 1997. – 304 с.

8. Міщенко В. І., Науменкова С. В. Монетарні трансмісійні механізми та їх вплив на забезпечення відтворювальних процесів в економіці України // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування. – К.: НБУ, 2002. – С. 64–70.

9. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Сучасна модель фінансової системи: порівняльний аналіз основних підходів // Фінанси України. – 2006. – № 6. – С. 44–55.

10. Кириленко О. П. Державні фінанси в умовах формування демократичного суспільства // Світ фінансів. – Вип. 1. – С. 22–33.

11. Єфименко Т. І. Податкові важелі стимулювання економічного зростання // Наукові праці НДФІ. – Вип. 2 (35). – 2006. – С. 33–37.

12. Лютий І. О. Теоретичні засади на суперечності реалізації бюджетної стратегії України // Наукові праці НДФІ. – Вип. 2 (35). – 2006. – С. 69–72.