

## МАКРОЕКОНОМІКА

УДК: 351.72:336.02 (477)

Лук'янов В. С.  
Національна академія управління

### ДЕРЖАВНІ РЕГУЛЯТОРНІ ІМПЕРАТИВИ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ: КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ

*Досліджені концептуальні засади регуляторних імперативів сучасних фінансових ринків. Дано категоріальне визначення поняття “державні регуляторні імперативи”, досліджені ключові компоненти ринкових, державних та міждержавних регуляторних імперативів.*

**Ключові слова:** регуляторні імперативи (ринкові, державні, міждержавні), фінансові ринки.

Терміно-поняття “регуляторні імперативи” перебуває на етапі свого концептуального становлення. Тому перспективи досягнення єдиного розуміння поки що далекі від бажаного рівня. Системні наукові дослідження розмаїтого впливу державних регуляторних імперативів на широкий спектр наявних фінансових ринків поза всяким сумнівом набувають все більшого значення і тому є все більш актуальними. Саме наукові досягнення зарубіжних аналітиків та науковців є добротним підґрунтям для пошуку імперативних регуляторів цивілізаційної трансформації фінансових ринків у сучасних умовах [1].

Імператив як поняття вперше було вжито і сформульовано І. Кантом у роботі “Критика практичного розуму”. Імператив визначався як “вольова максима”, “категоричне веління”, “пануюча даність у формі вищого принципу” [3, с. 10]. Водночас економічний контент (змістовне наповнення) поняття “імператив” розмаїте і залежить від об’єкту, чинників, які його зумовлюють, а також суб’єктів та ключових напрямків застосування. Якщо виходити з розуміння того, що економічна (і в тому числі й фінансова) реальність являє собою неоднорідний, поліфонічний простір, то це відкриває можливість застосовувати в ньому системні впливи, які базуються на складаній взаємодії регуляторних об’єктивацій<sup>1</sup>. Виходячи з цього, мають місце імперативи зумовлені об’єктивністю ринкових сил, а також система впливів, які утверджуються державною волею або ж їх оптимальним поєднанням.

При визначенні методологічних та концептуальних засад терміно-поняття “регуляторні імперативи фінансових ринків” слід, насамперед, мати на увазі, що вітчизняна економічна наука не мала напрацьованого досвіду їх наукового дослідження. В СРСР ринкові відносини у всякому їх прояві вважалися атрибутом “загниваючого імперіалізму”, а отже, розглядалися як спекулятивна діяльність, яка паразитує на реальній економіці. Тому вся суть управлінсько-командного впливу

---

<sup>1</sup> Потреба у використанні поняття “регуляторна об’єктивація” зумовлена необхідністю наукової фіксації виникнення та сталого відтворення нових регуляторних імперативів, появи останніх там, де практик їх застосування до цього часу не було.

зводилася до різного роду заборон та владних утисків.

Не в останню чергу “весь клубок найскладніших проблем нашого сьогодення концентрується навколо “рудиментів попередньої епохи”, а отже, у площині неадекватних цивілізаційним трансформаціям теоретичних визначень. Це, в свою чергу, породжує значний рівень гіпотетичності щодо концептуальних засад і просторових порівнянь розвитку фінансових ринків.

Ситуація щодо методологічних й концептуальних засад аналізу фінансових ринків відчутно змінилася (однак не кардинальним чином) з набуттям державної незалежності. Попри те, що Україна самостійно вступила у відносини з світовим ринком, окремі питання аналізу утвердження й функціонування фінансових ринків, якщо і стали предметом наукових досліджень, то нерідко методом механічного включення нової інформації у звичні схеми теоретичних досліджень.

Сучасні фінансові процеси і явища функціонують та розвиваються завдяки органічному поєднанню системи організації державного управління, міждержавного регулювання та ринкових саморегуляторів. При цьому історична ретроспектива підтвердила принциповий цивілізаційний урок: не виправдали себе як надмірні надії на “невидиму руку” ринку (які супроводжувалися недооцінкою ролі і можливостей державних регуляторних механізмів), так і навпаки – сподівання на всесильність державних велінь та впливів. Недооцінка чи невдала практика застосування регуляторних імперативів прослідковується як на національних, так і світових теренах. Це негативно відбивається на перспективах розвитку принципово важливих напрямів і сегментів сучасних фінансово-економічних систем та супутніх їм суміжних процесів.

Особливо назрілою й актуальною є увага фахових аналітиків і науковців до такого цивілізаційного феномену як “державні регуляторні імперативи”. Якщо взяти за основу фінансову сферу, то останні є найбільш необхідні передусім для системних впливів на фінансові ринки, які активно розвиваються на вітчизняних теренах. Державні регуляторні імперативи завжди мають законодавче, нормативно-правове підґрунтя.

Вживання терміно-поняття “державні регуляторні імперативи” певним чином кореспондується з державним управлінням. Водночас тут важливо брати до уваги певні нюанси. Якщо при управлінні будь-яким сегментом економічного організму превалює організаційна, адміністративно-командна компонента, то регуляторні впливи передбачають передусім створення ринково назрілих умов, а згодом застосування організаційно-управлінських механізмів. Управлінсько-регулююча практика, що базується не на наукових рекомендаціях, а на інтуїції, в кінцевому підсумку значною мірою дестабілізує фінансову рівновагу в національній економіці.

Регуляторний імператив як “категоричне державне веління” є проявом регуляторних впливів на ключові сегменти фінансової системи. Фактично йдеться про: грошово-кредитний ринок; валютний ринок; ринок капіталу; ринки фінансових послуг; фондовий ринок та ринок похідних фінансових інструментів (передусім, деривативів); борговий ринок; ринок електронно-мережових комунікацій у фінансовій сфері тощо. Передусім на вказаних сегментах концентруються державні регуляторні імперативи, які набули особливої ваги після глобальної фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. Сучасну структуру нині наявних фінансових ринків представляє така функціонально-сегментна модель (рис. 1):

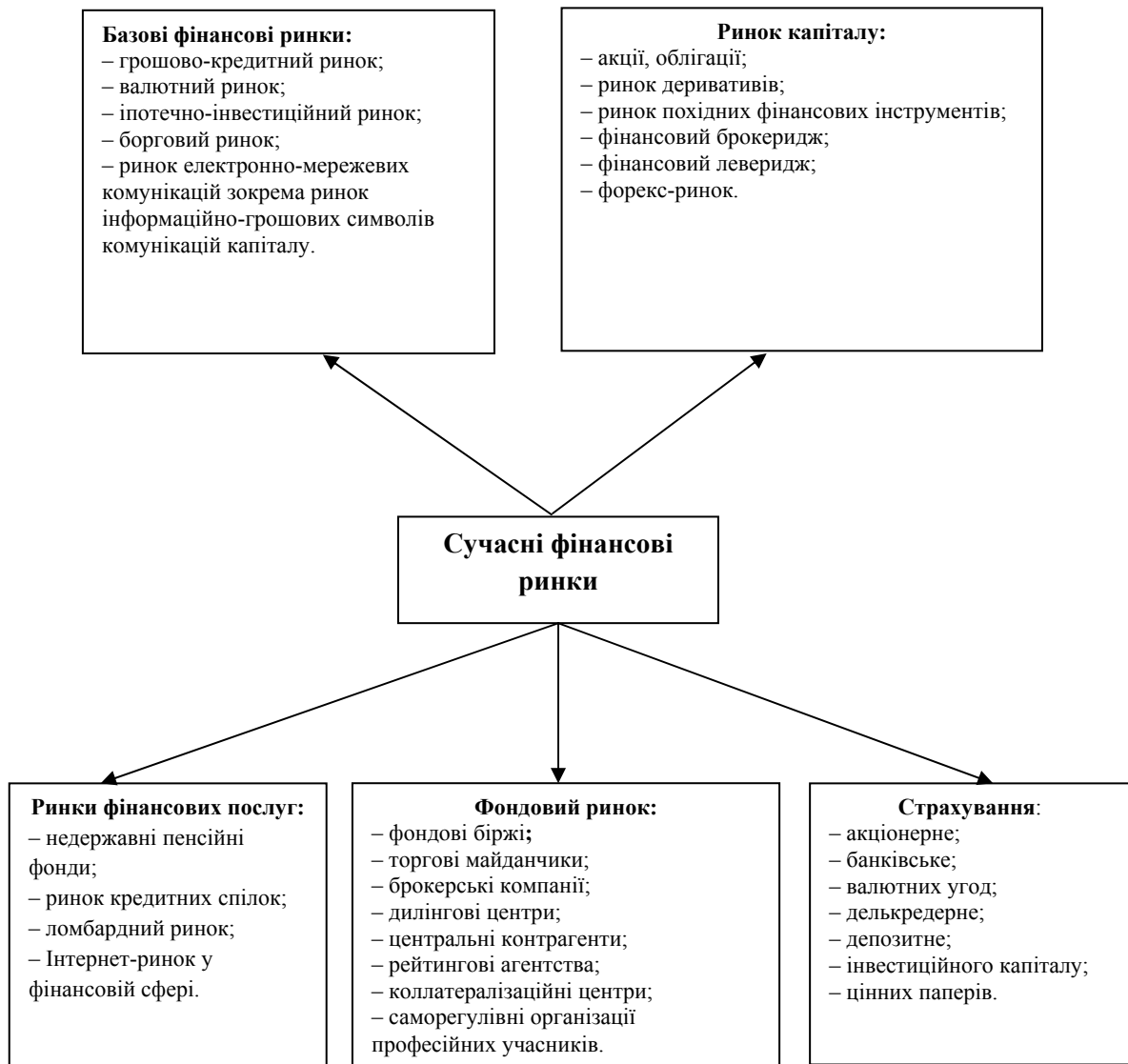


Рис. 1. Функціонально-сегментна модель структури сучасних фінансових ринків (розробка автора)

Необхідно визнати, що окремі течії регуляторного мейнстріму були трансплантовані в сучасну вітчизняну регуляторну практику як інерційний спадок минулих епох. Саме дискретна множина заявлених раніше наукових суджень, а не скрупульозне вивчення наявних макроекономічних ситуацій та глобалізаційних викликів застосовується досі на полі державних регулятивних впливів на фінансову сферу в цілому і фінансових ринків, зокрема. Досягнути органічний взаємозв'язок та бажану взаємодію державних регуляторних імперативів і ринкових об'єктивностей можливо лише за умови їх включення в загальнонаціональні фінансово-економічні пріоритети. Тому увага фахових аналітиків і науковців до такого цивілізаційного феномену як “державні регуляторні імперативи” є особливо назрілою й актуальною в чинній системі управління національною економікою.

Очевидно врахування системних фінансових потрясінь у глобальному вимірі зумовило утвердження такого різновиду регуляторних імперативів, як інститути міждержавного фінансового регулювання. Інакше кажучи, на сьогодні регуляторні імперативи бувають трьох видів: суто ринкові, державні і міждержавні. Таким чином,

сучасні фінансові процеси і явища функціонують та розвиваються завдяки органічному поєднанню – ринкових саморегуляторів та системи організації державного й міждержавного регулювання.

При аналізі наявних теоретичних узагальнень становлення та застосування регуляторних імперативів щодо фінансових ринків важливо враховувати так званий “ефект фреймінгу”<sup>1</sup>, тобто схильність суб’єктів та учасників фінансово-економічних відносин сприймати як данність уже заявлені кимось раніше формулювання та оцінки. Не в останню чергу через це процес цивілізаційного оновлення регулятивних впливів на фінансову систему є неоднозначним у наукових трактуваннях, а отже, надзвичайно суперечливим.

Ринкові імперативи як “пануюча даність” у сучасній фінансовій сфері – це, передусім, фінансові ринки, фінансова економіка, фінансиалізація. Водночас імператив як “вольова максима” чи “категоричне веління” в макроекономічній сфері є передусім проявом державних регуляторних впливів на фінансову систему та її ключові сегменти. Однак наявна в Україні система фінансових ринків хоча й побудована на засадах наступності, водночас не увібрала в себе усе раціональне й цивілізаційно перспективне, що на сьогодні уже є звичним і властивим для переважної більшості країн далекого зарубіжжя.

Нині фінансові ринки у цивілізованих країнах далекого зарубіжжя все більшою мірою і все більш масштабно виступають виключно важливими сегментами (свого роду ринковими імперативами) економічної бази національного державотворення. Водночас така практика виступає також діючим імперативом глобалізаційної трансформації національних економік. Прикладом цьому може бути посткризовий період, коли відродження фінансових систем у національному й глобальному масштабах супроводжується активним використанням державних та міждержавних регуляторних імперативів. Йдеться про відчутне застосування на країнному та міждержавному рівнях відповідних законів, норм і правил, тобто регуляторних імперативів передусім щодо функціонування та розвитку фінансових ринків.

Сучасні наукові пошуки безумовно супроводжуються появою численних наукових гіпотез щодо перспектив розвитку базових основ та алгоритмів фінансової економіки, стосовно суті і перспектив якої автор має свою точку зору [6-8]. Однак поза увагою більшості дослідників, що спеціалізуються на науковому аналізі фінансової сфери, закономірностей і тенденцій її розвитку в національному й глобальному вимірах, залишаються сучасні фінансові ринки, які усе більшою мірою визначають сутність і перспективи розвитку фінансової економіки як цивілізаційного феномену.

Водночас наявна в Україні система регулювання фінансовими ринками має реформуватися на засадах наступності, тобто увібрати в себе усе раціональне й цивілізаційно перспективне, що на сьогодні уже є звичним і властивим для переважної більшості економічно розвинутих країн. Нині фінансові ринки все більшою мірою і все більш масштабно виступають виключно важливими сегментами регуляторного впливу і завдяки цьому важливим чинником формування постіндустріальної економіки на вітчизняних теренах. Найперше це стосується базових фінансових ринків (грошово-кредитного, валютного, цінних паперів, інвестиційно-інноваційного тощо), а також фондового ринку, ринків фінансових послуг, деривативів і похідних від них,

---

<sup>1</sup> “Фреймінг ефект” описаний Данієлом Канеманом і Амосом Тверски (1974 р.), означає “психологію вибору”, тобто передбачає вибір рішення щодо ідентичних проблем, одна з яких описана в позитивному ключі, а друга – в негативному; таким чином йдеться про маніпуляцію інтересами, які особливо відчутні у фінансовій сфері.

фінансових інструментів, фіктивно-спекулятивного тощо.

Однак до цього часу так і не вийшли за межі дискусійного аспекту фундаментальні питання, які стосуються тенденцій та перспектив розвитку й регулювання широкого спектру фінансових ринків. Можна з впевненістю стверджувати, що між рівнем економічного розвитку того чи іншого суспільства і обсягами державної участі в фінансовому регулюванні існує пряма кореляційна залежність. Як правило, завжди вищий рівень економічного розвитку характеризується оптимізованим рівнем державної участі у цьому процесі. Хоча в період надмірної лібералізації фінансово-економічних процесів, зокрема в сфері валютних капіталопотоків, офіційні особи Вашингтонського консенсусу проповідували політику найменшого державного втручання. Наприклад, один з представників Світового банку дуже позитивно коментував той факт, що країни з перехідною економікою “усунули обмеження на міжнародні фінансові трансакції і водночас послабили регулювання фінансових операцій на внутрішніх ринках та відійшли від режиму фінансових репресій” [11, с. 99].

Важливо відзначити, що відносини між державою та фінансовими ринками не розглядаються як відносини “зовнішнього керівництва”. Так, Ярослав Жаліло, посиляючись на колишнього віце-прем’єр-міністра та міністра фінансів Польщі, професора Гарвардського університету Гжегожа Колодку, вказує, що “державна має бути активною у творенні економічної політики ... як архітектор інституційної взаємодії, гарант фінансових основ, інвестор у людський капітал, фінансист розвитку інфраструктури та як менеджер глобальної інтеграції” [3, с. 27].

На нашу думку, дане узагальнення слід розуміти таким чином, що держава впливає на фінансові ринки не як сторонній регулятор, а як безпосередній їх учасник, як органічна складова системи фінансових відносин. Саме через систему державного моніторингу має здійснюватися свого роду ранжирування впливів глобальної трансформації. Поза таким аналізом та чи інша країна інерційно, не свідомо інтегрується в глобальний простір і в такому разі буде його інертним суб’єктом, який повністю підпорядковується зовнішнім інтересам і впливам інших країн.

Теза щодо об’єктивної закономірності посилення регуляторних впливів на фінансову сферу досить поширена в суспільнознавчому середовищі і має досить авторитетних прихильників. Наприклад, усе більш чітко визріває думка, що поширення державного та міждержавного регулювання – це природний і безповоротний процес, внаслідок чого ми йдемо до світового уряду, який з часом буде керувати економікою у планетарному масштабі.

Саме так вважав академік НАН України Юрій Пахомов: “В останній третині ХХ століття людство вперше, незалежно від сповідуваної тією чи тією країною моделі, ввійшло у смугу усвідомленого і свідомо регульованого розвитку. Від такого висновку важко ухилитися навіть найбільш архаїчним (які закликають до А. Сміта) ринковикам; бо ж сповідання ними неоліберальної (монетаристської) моделі – це також свідомий вибір і свідоме (хай і з руйнівною метою) регулювання. ... Навіть Захід – традиційний прихильник лібералізму – вирішує регуляторні надзавдання на великому європейському просторі (ЄС); виступає (в особі США) засновником Нового світового порядку; закликає до створення Світового уряду” [9, с. 3-5].

На нашу думку, у цьому твердженні найбільш суттєвим і важливим є стратегічно-концептуальне визнання самого факту перманентного посилення державного впливу в глобальному вимірі. Найбільш характерним при цьому є

дійсність, коли приклад в цьому показують країни з усталеними демократичними традиціями. Так, у Великій Британії у 1997 р. було створено державне відомство, що отримало назву “Організація фінансового нагляду”. До його складу ввійшли майже всі контролюючі органи за фінансовою системою країни, а саме: Департамент нагляду Банку Англії, Управління з цінних паперів та інвестицій, Управління регулювання ринків цінних паперів і ф’ючерсів, Управління приватних інвестицій, Організація регулювання діяльності інвестиційних менеджерів, Департамент страхування при Міністерстві торгівлі і промисловості, Реєстр взаємних ощадних інститутів, Комісія взаємних ощадних інститутів, Комісія будівельних товариств.

Дехто із авторитетних російських дослідників інтерпретує широке застосування державних імперативів лише як “продовження економічного розвитку новими методами” [13, с. 22]. З цим, на наш погляд, безумовно слід погодитися хоча б тому, що в такому випадку, насправді, йдеться про осучаснення призабутих реалій. Активне застосування державних регуляторних імперативів – це якісно новий рівень, з одного боку, посилення регулятивності національних економік і на цій основі формування успішних фінансових ринків, а з іншого – активний глобалізаційний поступ.

Необхідно визнати, що в деяких наукових дослідженнях здійснені категоріальні уточнення деяких базових понять фінансової науки. Так, в одній з публікацій показана логіка взаємозв’язку між поняттями “фінансова сфера”, “фінансова система” та “фінансові механізми” [10]. Зокрема, терміном “фінансова сфера” узагальнюється сукупність фінансових відносин, яка охоплює суб’єктів фінансових відносин і механізми, що забезпечують формування та взаємопристосування наявних фінансових ресурсів і потреб у них господарюючих суб’єктів. “Фінансову систему” визначено як відповідним чином організовану і керовану фінансову сферу (в широкому розумінні цього терміну. А “фінансові механізми” – це сукупність причинно-наслідкових взаємозв’язків у фінансовій сфері, в основі яких лежить грошовий оборот і які опосередковують функціонування бюджетної системи, банківської системи, фондового ринку, а також підприємств і організацій нефінансового сектору” [10, с. 57].

Пануючі досі догми щодо визначальної первинності матеріального виробництва, якому підпорядковуються всі інші сегменти й компоненти економічної системи, не відображають (властиві V–VI цивілізаційним укладам, яких досягли окремі країни в своєму технологічному й інформаційному розвитку) характерні ознаки так званих “поведінкових фінансів”. Теорія поведінкових фінансів сформульована Д. Канеманом і А. Тверські у книзі “Прийняття рішень в умовах невизначеності: евристики та упередження” (1974 р.). Дана теорія пояснює як інвестори приймають управлінські рішення в умовах невизначеності та як їхня поведінка впливає на стан та розвиток фінансових ринків.

На наш погляд, фінансова сфера як базова частина економічної системи являє собою так звану “нон-сумарність”, тобто коли ціле – більше, ніж сума складових частин. Таким чином дане явище об’єктивно набуває і несе в собі системну якість, яку не має жоден з утворюючих її компонентів. Основу фінансової сфери у ринково розвинутих країнах становлять фінансові ринки, фінансові активи, фінансові інструменти, фінансові послуги, які в органічній єдності являють фінансову економіку. Водночас цивілізаційна трансформація вказаних та інших сегментів сучасної фінансової сфери значною мірою обумовлюється застосуванням міждержавних регуляторних імперативів.

Міждержавне регулювання фінансових систем як феномен ХХІ ст., демонструє такі прояви: розвиток розмаїтих зв'язків між національними й міжнародними фінансовими ринками, зокрема – практично необмежене переміщення фінансового капіталу з національних на міжнародні ринки; масове запровадження фінансових інновацій і завдяки цьому утвердження на міжнародних ринках нової генерації похідних цінних паперів (деривативів) і фінансових інструментів; застосування єдиних стандартів регулювання, обліку й звітності, нагляду і контролю, а також найбільш сучасних методів і методик для передбачення системних фінансових ризиків. Усе це стає також найбільш дієвим підґрунтям поступової і неухильної трансформації національних фінансових ринків у глобальну фінансову мережу.

Питання наукової ідентифікації фінансових ринків у сучасних умовах, визначення їх місця і ролі в економічній політиці держави набуває все більшого значення і тому набуває все більшої актуальності. Сучасно розвинуті фінансові ринки, кожен з яких являє певну макроекономічну цілісність, стимулюють фінансові потоки та формування попиту і пропозиції на фінансові послуги, активізують купівлю-продаж, розподіл та перерозподіл фінансових активів, які знаходяться у власності чи розпорядженні економічних суб'єктів. Брати до уваги такі очевидності тим більш важливо, якщо мати на увазі пануючі стереотипні підходи до їх трактування у наш час.

Ми виходимо з того, що застосування державних регуляторних імперативів щодо сучасних фінансових ринків, має базуватися на таких принципах: *по-перше*, важливо зафіксувати історичну ретроспекцію, тобто встановити точки відліку (міру сучасності) досліджуваної проблематики; *по-друге*, важливо визначити найбільш дискусійні актуалітети політики розвитку фінансових ринків, а отже, критерії відбору найбільш сучасних концепцій та корекційні механізми здійснення щодо них практичної економічної політики; *по-третє*, важливо застосовуючи державні регуляторні імперативи водночас не обмежити “коридор свободи” об'єктивно обумовлених ринкових доміант. Лише за таких умов можливо здійснювати і завчасно корегувати пріоритетне застосування регуляторних імперативів у фінансовій сфері.

Отже, підводячи підсумок вищевикладеному зазначимо:

1) Державний регуляторний імператив можна трактувати як законодавчо передбачені обов'язки і відповідальність, організаційно-управлінські правила поведінки і дій, спрямованих на відповідні сегменти та сфери економічного буття. Тобто імператив як “вольова максима” чи “категоричне веління” є проявом державних регуляторних можливостей.

2) Державні регуляторні імперативи сучасних фінансових ринків не є щось стабільне чи раз і назавжди дане. Розкриття макроекономічної суті фінансових ринків саме в контексті ефективного застосування регуляторних імперативів передбачає необхідність попереднього розв'язання широкого спектру науково-концептуальних аспектів, завдяки яким стає можливим зрозуміти фінансові процеси як важливу конкретну реальність.

3) Вживання терміно-поняття “державні регуляторні імперативи” певним чином кореспондується з державним управлінням. Водночас тут важливо брати до уваги певні нюанси. Якщо при управлінні будь-яким сегментом економічного організму превалує організаційна, адміністративно-командна компонента, то регуляторні впливи передбачають передусім створення необхідних умов, а затим застосування організаційно-управлінських механізмів. Саме органічне поєднання ринкових і державних регуляторних імперативів формує ядро або ключову конотацію сучасних

фінансових ринків, які виступають основою фінансової економіки.

4) Слід розуміти, що віднині держава усе більш відчутно впливає на фінансові ринки не як сторонній регулятор, а як безпосередній їх учасник, тобто як органічна складова системи фінансових відносин. Можна з впевненістю стверджувати, що між рівнем економічного розвитку того чи іншого суспільства і обсягами державної участі в фінансовому регулюванні існує пряма кореляційна залежність. Як правило, вищий рівень економічної динаміки характеризується оптимізованим рівнем державних регуляторних імперативів у цьому процесі.

**Використані джерела:**

1. Видатні фінансисти та сучасна практика. Енциклопедичний довідник. – К. : УАФР, 2011. – 392 с.
2. Жаліло Ярослав. Економічна стратегія держави: теорія, методологія, практика / Ярослав Жаліло. – К. : НІСД – 2003. – 368 с.
3. Кант Иммануил. Критика чистого разума ; пер. с нем. – М. : Мысль, 1994. – 321 с.
4. Ковальчук Т. Т. Ключові умови та чинники цивілізаційного поступу України / Т. Т. Ковальчук // Науковий часопис НПУ імені М. П. Драгоманова. Серія 18. Випуск 25. – 2014. – С. 3-11.
5. Ковальчук Трохим. Державне регулювання монетарної сфери – нагальна потреба / Трохим Ковальчук // Банківська справа. – 2014. – № 5-6. – С. 3-9.
6. Лук'янов В. С. Сучасні фінансові ринки / В. С. Лук'янов. – К. : Знання, 2013. – 479 с.
7. Лук'янов В. С. Регуляторні імперативи грошово-кредитної сфери / В. С. Лук'янов // Банківська справа. – 2014. – № 7-8. – С. 46-54.
8. Лук'янов В. С. Держава як архітектор історичного розвитку фінансових ринків / В. С. Лук'янов // Інноваційна економіка. – 2012. – № 3. – С. 29-35.
9. Пахомов Ю. М. Основні завдання формування посткризової моделі розвитку економіки України / Ю. М. Пахомов // Економічний часопис. – 2010. – № 1-2. – С. 3-5.
10. Пшик Богдан. Фінансономіка як новітній напрям економічної науки: сутність, передумови виникнення, особливості прояву / Богдан Пшик // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 7. – С. 55-61.
11. Эллман М. Что исследование переходных экономик дало мейнстриму экономической теории? / М. Эллман // Вопросы экономики. – 2012. – № 8. – С. 98-103.
12. Чеберяко О. Особливості державного регулювання фінансових посередників в Україні / О. Чеберяко, А. Лобода // Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2014. – № 1. – С. 33-39.
13. Якунин С. В. Основные направления совершенствования регулирования на рынке ценных бумаг / С. В. Якунин // Финансы и кредит. – 2012. – № 6. – С. 19-42.

**Лукьянов В. С. Государственные регуляторные императивы финансовых рынков: концептуальные основы.**

*Исследованы концептуальные основы регуляторных императивов современных финансовых рынков. Дано категориальное определение понятия “государственные регуляторные императивы”, исследованы ключевые компоненты рыночных, государственных и межгосударственных регуляторных императивов.*

**Ключевые слова:** регуляторные императивы (рыночные, государственные, межгосударственные), финансовые рынки.

**Lukyanov V. S. State regulatory imperatives of financial markets: conceptual bases.**

*The conceptual bases of the regulatory imperatives of modern financial markets are examined in the article. The author has given categorical definition of “state regulatory imperatives”, investigated the components of market, state and interstate regulatory imperatives.*

**Keywords:** regulatory imperatives (market, state, interstate), financial markets.