

Однак досягнення позитивних результатів від реалізації вище зазначеної програми, на наш погляд, може мати позитивне вирішення за умов подолання в найкоротші терміни надмірного державного регулювання економіки; посилення нормативно-правового забезпечення надходження іноземних інвестицій в національну економіку та завершення формування ринкової інфраструктури.

Література

1. Гаврилюк О.В. Іноземні інвестиції. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України.–Київ, 1998. 2. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі.–К.: Наукова думка, 1998.–С.107. 3. Колосов О.Є. Напрямки трансформації інвестиційної політики України в контексті сучасних тенденцій іноземного інвестування // *Фінанси України.*–1998.–№9.–С.75. 4. Барановський О.І. Інвестиційна безпека// *Фінанси України.*–1998.–№9.–С.79. 5. Мельник О.О. Інвестиційний клімат в Україні // *Фінанси України.*–1998.–№8.–С. 66. 6. Шевчук В.Я. Основи інвестиційної діяльності.–К.: ГЕНЕЗА.–1997.–С.282. 7. Комарова К.В. Іноземні інвестиції як необхідна умова становлення ринкового механізму// *Фінанси України.*–2000.–№9.–С.96. 8. Крупка М.І. Реформування власності і залучення в Україну іноземного капіталу// *Фінанси України.*–2002.–№5.–С.31. 9. Румянцев С. Шляхи залучення іноземних інвестицій// *Цінні папери України.*–2002.–№4.–С. 15. 10. Україна в цифрах у 2000 році. Статистичний довідник.–К.: Техніка.–2001. 11. Статистичний бюлетень за 2001р. – К.: Техніка.– 2002.

Анотація

В статті основну увагу приділено проблемам залучення іноземних інвестицій в українську економіку, проведено порівняльний аналіз розмірів прямих іноземних інвестицій у 2000 та 2001 роках. Автором перераховано недоліки процесу іноземного інвестування та перспективи його залучення.

Annotation

Special attention is paid to the problems of foreign investment attraction; comparative analysis of foreign direct investment amounts in 2000 and 2001 is carried out. Demerits of foreign investment process as well as perspectives of investment attraction are highlighted in the paper.

УДК 336.74

Олександр Дзюблюк

ПРОБЛЕМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УМОВАХ РИНКОВИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

Необхідність регулювання грошової сфери економіки визначається об'єктивними потребами підтримання оптимального рівня грошової маси з метою забезпечення обороту валового внутрішнього продукту, макроекономічної збалансованості та неперервності розширеного відтворення. Відтак грошово-кредитне регулювання є одним із найбільш важливих елементів економічної політики держави (нарівні з промисловою, структурною, зовнішньоторговою, фіскальною та ін.) і визначається пріоритетами і цілями економічного розвитку країни.

Такими пріоритетами є стабільний ріст економіки, низька інфляція і, відповідно, стабільність цін, низький рівень безробіття, стійкий платіжний баланс. При цьому найважливішим завданням центрального банку – основного державного інституту з реалізації грошово-кредитної політики – є забезпечення безінфляційного грошового обігу, позаяк підтримання помірних темпів інфляції в умовах перехідного періоду слід вважати основною умовою формування належних умов для забезпечення успішного перебігу всіх ринкових перетворень.

Разом з тим, центральний банк як органічна складова банківської системи діє у чітко окресленій сфері економічних відносин - грошово-кредитній, що безпосередньо позначається на інструментах грошово-кредитного регулювання. Йдеться про неможливість прямого впливу методами грошово-кредитного регулювання на кінцеві макроекономічні цілі регулятивного процесу і необхідність опосередковування їх певними тактичними цілями, досягнення яких перебуває у сфері прямого впливу центрального банку.

У якості інструментів грошово-кредитного регулювання виступають параметри, які центральний банк має можливість повністю контролювати, встановлюючи з власної ініціативи, і за допомогою яких він здатний впливати на інші параметри грошово-кредитної сфери економічних відносин, що є цілями регулювання, над якими центральний банк не має повного контролю. Для досягнення вказаних цілей у центрального банку є три основні можливості:

- змінювати норму мінімальних обов'язкових резервів: чим вона вища, тим менше кредитів можуть надавати комерційні банки і навпаки;

- проводити операції на відкритому ринку державних цінних паперів, купівля яких збільшує грошову базу, а продаж - скорочує її;

- збільшувати або зменшувати облікову ставку процента (дисконт), що означає, відповідно, обмеження або розширення кредитних можливостей банківської системи.

Застосування відповідного інструментарію грошово-кредитної політики надає можливість центральному банку впливати на окремі поточні параметри стану грошової сфери, зокрема такі як зміна грошової бази та умов кредитування, що у кінцевому підсумку позначається на результатах регулятивного процесу у реалізації тактичних завдань (зміна грошової маси чи рівня процентних ставок) і досягненні стратегічних цілей: економічний ріст, висока зайнятість, стримування інфляції.

Аналіз діючої практики застосування базових інструментів грошово-кредитного регулювання Національним банком України показує, що їхній зміст і форми набув класичного ринкового наповнення, притаманного практиці монетарного регулювання центральних банків провідних країн світу. Водночас умови перехідного періоду й незавершеність багатьох ринкових перетворень не дозволяють ще ефективно і в повній мірі використовувати можливості інструментів грошово-кредитного регулювання для активного впливу на перебіг економічних процесів. Це зумовлює об'єктивну потребу всебічного аналізу й пошуку шляхів подальшого удосконалення існуючої практики застосування наявних у розпорядженні Національного банку України важелів монетарної політики.

Так, *мінімальні обов'язкові резерви* можна вважати досить ефективним засобом регулювання можливостей комерційних банків щодо кредитування економіки, визначаючи безпосередню залежність динаміки грошової маси від змін грошової бази. Окремі недоліки даного інструменту пов'язані з тим, що: 1) дієвість може бути обмежена наявністю у банків надлишкових резервів (а надлишкова ліквідність є часто-густо притаманною для практики функціонування українських комерційних банків); 2) можливості зниження конкурентоспроможності банків визначають об'єктивні границі збільшення норм резервування, оскільки небанківські фінансові інститути не підпадають під дію відповідних вимог; 3) відсутність плати за кошти обов'язкових резервів знижує дохідність банківських активів.

Очевидно, що підвищення ефективності мінімальних обов'язкових резервів залежить від гнучкості схеми їхнього застосування. Для цього можна було б запропонувати впровадження елементів суттєвого диференціювання резервних вимог за різними критеріями. По-перше, за строками залучення ресурсів (чим вони більші, тим нижчі мають бути норми резервування). Попри те, що Національним банком подібна диференціація нещодавно уже запроваджена (Постанова Правління НБУ №127 від 10.04.2002 р.) вона має надто обмежений характер: короткострокові і довгострокові кошти. Більше розширення спектру залучених банками депозитів за строками може бути дієвим засобом впливу на динаміку різних агрегатів грошової маси, а відтак підвищити ефективність грошово-кредитного регулювання. По-друге, за абсолютними сумами коштів, внесених на банківські депозити (при більших обсягах відносно більші норми резервування), що може сприяти підвищенню ліквідності комерційних банків і створити у них зацікавленість в роботі з дрібними вкладниками. Подібна практика уже давно застосовується центральним банком Німеччини та рядом інших розвинутих країн. По-третє, залежно від типів кредитних установ, їх розмірів, а також пріоритетів при здійсненні кредитних операцій, що може суттєво підвищити дієвість впливу НБУ на формування кредитної політики комерційних банків.

У якості інших напрямів удосконалення механізму застосування мінімальних обов'язкових резервів можна запропонувати поліпшення технологічної схеми розрахунку норм резервування: надання дозволу комерційним банкам частину обов'язкових резервів утримувати у готівковій формі в касах; встановлення розрахункового періоду для резервування не менше 15-20 днів; зниження нормативу резервування для вкладів в іноземній валюті.

Щодо *операцій на відкритому ринку*, то вони здійснюються через зміну портфеля цінних паперів у центрального банку, а відтак їх ефективна організація потребує належного рівня розвитку ринку державних боргових зобов'язань, котрі є основним об'єктом цих операцій.

В Україні динамізм формування ринку ОВДП (на початок 1996 р. обсяг капіталізації 3,5 млрд. грн., на початок 1998 р. – 8,8 млрд. грн.) супроводжувався рядом негативних моментів, серед яких можна відзначити: 1) нереальність закладених у бюджет параметрів щодо отримуваних надходжень і стрімке зростання внутрішнього державного боргу; 2) встановлення надвисокої дохідності за ОВДП з метою стимулювання залучення коштів до бюджету; 3) розміщення значних обсягів облигацій лише на короткі терміни (в окремі періоди – 1,5-2 місяці); 4) надання переваг для нерезидентів і залучення внаслідок цього значних обсягів іноземного спекулятивного капіталу. Результат дії зазначених моментів – реструктуризація заборгованості за облигаційними позиками та підриг довіри інвесторів до державних боргових зобов'язань.

Указані обставини визначають необхідність виділення у складі заходів із вдосконалення і розвитку операцій на відкритому ринку не лише суто банківських, а й загальноекономічних. До останніх, зокрема, належать: по-перше, раціоналізація фінансової політики і практики запозичень (кожен випуск облігацій має зіставлятись з реальними доходами бюджету, мають бути збільшені строки розміщення облігацій, а номінальні ставки за ними мають бути встановлені на рівні кілька-процентного перевищення темпів інфляції); по-друге, вдосконалення організації вторинного фондового ринку (розвиток інфраструктури – в плані належного інформаційного забезпечення, формування широкої мережі дилерів).

Що стосується банківських аспектів розвитку операцій на відкритому ринку, то заходи щодо вдосконалення даного інструменту грошово-кредитного регулювання можуть включати наступні основні напрями. По-перше, повну переорієнтацію операцій Національного банку України з первинного на вторинний ринок цінних паперів (або суттєве обмеження таких операцій на первинному ринку) з метою зміни структури кредитної емісії на користь комерційних банків. По-друге, надання можливості комерційним банкам використовувати боргові зобов'язання уряду для формування певної частини мінімальних обов'язкових резервів, що власне є економічним стимулом банків до участі у відповідних операціях центробанку. По-третє, вдосконалення технології купівлі-продажу цінних паперів центральним банком в рамках фіксації курсу або кількості боргових зобов'язань, які він виставляє для продажу або виявляє готовність придбати залежно від спрямованості монетарної політики. При цьому активне використання цінового механізму при здійсненні операцій на відкритому ринку надало б Національному банку більші можливості щодо впливу на динаміку грошової маси через регулювання ресурсного потенціалу комерційних банків.

Політику облікової ставки як інструмент грошово-кредитного регулювання необхідно розглядати не лише як встановлення офіційної процентної ставки центрального банку, але і як регулювання ним сукупності умов кредитування комерційних банків. Слід розуміти, що даному інструменту, котрий має суто кредитний характер, притаманні і певні "вузькі" місця. Зокрема, йдеться про низьку ефективність в разі недостатнього попиту на кредити центробанку, проблему співвіднесення облікової ставки із ставками міжбанківського ринку, слабкий рівень прогнозованості наслідків зміни політики облікової ставки щодо зміни кредитних вкладень в економіку, декларативний характер офіційних ставок НБУ в силу незначних обсягів кредитування комерційних банків.

Відтак основним напрямом підвищення дієвості політики облікової ставки в умовах перехідного періоду можна було б вважати зміну пріоритетів у кредитній політиці Національного банку на користь комерційних банків, позаяк на сьогодні головна частка у портфелі активів НБУ належить державним борговим зобов'язанням. Потребує вдосконалення і сама методика реалізації даної політики, для чого можна запропонувати такі заходи: 1) встановлення обов'язкового періодичного коригування ставок рефінансування відповідно до зміни індексів цін; 2) розширення кола цінних паперів, котрі приймаються в забезпечення позик Національного банку за рахунок фондових інструментів найбільш надійних емітентів із стабільним фінансовим станом; 3) диференціювання процентних ставок центрального банку в залежності від якості цінних паперів, що приймаються в забезпечення; 4) застосування практики контингентування, тобто встановлення різних процентних ставок за кредитами для різних груп банків, що дає можливість Національному банку України більш диференційовано підходити до рефінансування комерційних банків.

Таким чином, оптимальне поєднання і вдосконалення механізму застосування основних інструментів реалізації монетарної політики визначає можливості ефективного впливу Національного банку України на економічні процеси, що мають місце у перехідній економіці.

Анотація

У статті обґрунтовано пропозиції щодо вдосконалення механізму використання основних інструментів грошово-кредитного регулювання – мінімальних обов'язкових резервів, політики облікової ставки та операцій на відкритому ринку. Запропоновані заходи можуть бути застосовані у процесі реалізації монетарної політики Національного банку України та істотно підвищити її ефективність.

Annotation

The proposals for improvement of the realization's mechanism of main instrument of monetary policy have been based. The article considers minimum obligatory reserves, discount policy and open market operations. The proposals can be used in realization of monetary policy of National bank of Ukraine.