

вих результатів, яких необхідно досягти. При цьому система планування ґрунтується на взаємозв'язку процесів мікроекономічного дослідження реального стану підприємства і моделювання прогнозованого рівня його розвитку у майбутньому.

Перспективою подальших досліджень є розробка ефективної системи планування, що в майбутньому, на нашу думку, стане визначальною складовою системи управління та буде все більше інтегруватися з прогнозуванням, контролінгом, інформаційними та логістичними системами.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Економічна енциклопедія: у 3 т. : Т.1. А-К / [за ред. С.В. Мочерного]. – Т1. – К.: ВЦ „Академія”; Тернопіль : Академія народного господарства, 2000. – 683 с.
2. Марцин В.С. Економіка торгівлі / Марцин В.С. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // zhitomir-online.org.ua/...Marcin.../bookshop-33-32-3154/.
3. Раицкий К.А. Экономика предприятия: [учеб. для вузов] / К.А. Раицкий – М. : ИВ „Маркетинг”, 1999. – 437 с.
4. Нелеп В.М. Планування на аграрному підприємстві: підручник / В.М. Нелеп – К. : КНЕУ, 2000. 372 с.
5. Економіка виробничого підприємства: навч. посібник для студ. вузів / [за редакцією Й.М. Петровича]. – [2-ге видання, перероб. і доп.]. – К., 2000. – 526 с.
6. Парсяк В.Н. Планування господарської діяльності малих та середніх підприємств / В.Н. Парсяк, М.Б. Журавльова – К., 2001. – 191 с.
7. Экономика предприятия: учеб. пособие / [под общ. ред. д.э.н., проф. Л.Г. Мельника]. – Сумы : ИТД „Университетская книга”, 2002. – 634 с.
8. Планування діяльності підприємства : [навч. посібник] / [за ред. Свінцицької О.М.]. – К. : Кондор, 2009. – 364 с.
9. Кобзій О.В. Проблеми планування діяльності підприємства у невизначених умовах сучасного ринкового середовища / О.В. Кобзій [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // intkonf.org / kobziy-ov-problemi-planuvannya-diyalnosti-pid-priemstv-u-neviznachenih-umovahsучасного-ri.

УДК 336.76

Бутов А. М., Колодій І. Є., Шпаргало Г. Є.

РЕГУЛЮВАННЯ ОБЛІКОВОЇ СТАВКИ В УМОВАХ РИНКОВИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ

Розглянуто теоретичні та практичні аспекти використання облікової ставки для монетарного регулювання в умовах трансформаційних економік, узагальнено відповідний досвід як вітчизняної, так й інших постсоціалістичних економічних систем, подано рекомендації для більш ефективного застосування цього монетарного інструменту.

Ключові слова: монетарна політика, облікова ставка, інфляція, кредитні ресурси, банківська система.

Butov A., Kolodij I., Shpalgalo H.

MARKET BASED REGULATION OF THE DISCOUNT RATE

Theoretical and practical aspects of usage of discount rate within monetary policy in transition economies; in this aspect world experience as well as experience of other transition economies is generalized and recommendations for more effective usage of discount rate regulation are suggested.

Keywords: monetary policy, discount rate, inflation, credit resources, banking system.

Вступ. Процентна ставка є ефективним інструментом економічного впливу на цілу низку важливих економічних процесів: споживання, за-

ощадження, інвестування тощо. Тому регулювання процентної ставки, зокрема облікової ставки центральних банків належить до ключових інструментів

грошово-кредитної політики. Водночас щодо застосування даного монетарного інструменту у трансформаційних економічних системах можна спостерігати як певні особливості, так і багато спільних рис і закономірностей, що зумовлено спільністю завдань, які стоять перед таким монетарним регулюванням, а також універсальністю інструментів впливу на грошову сферу. Інструментарій грошово-кредитного регулювання висвітлено в працях таких українських економістів, як Алексєєв І.В., Гребеник Н.І., Єпіфанов А.О., Лазепко І.І., Матвієнко П.В., Міщенко В.І., Мороз А.М., Колісник М.К., Савлу І., Стельмах В.С., Пуховкіна М.Ф., Шамова В. [1-4]. Значну увагу регулювання процентної ставки викликає серед зарубіжних економістів, таких як В. Керр, Р. Кінг [12], В.Таруло [13], М. Фунг [14]. Проте основа увага приділена застосуванню монетарних інструментів в умовах розвинутих ринкових економік, в той час як особливості їх використання в перехідних економічних системах вимагають додаткового розгляду.

Постановка завдання. У зв'язку з цим завданням статті полягає у розкритті особливостей, закономірностей та специфіки регулювання облікової ставки при здійсненні монетарної політики в трансформаційній економіці. Водночас будемо аналізувати як економіку України, так й інші економічні системи країн СНД та Центрально-Східної Європи (ЦСЄ) для проведення порівнянь та виявлення певних закономірностей. З метою підвищення ефективності монетарного регулювання ставимо за мету також подати відповідні рекомендації щодо вдосконалення регулювання облікової ставки, зокрема через аналіз взаємозв'язків монетарного сектора та реальної економіки.

Виклад основного матеріалу. В економічному реформуванні монетарна влада країн з перехідною економікою досить активно використовує дисконтну політику, що передбачає регулювання облікової ставки та ставки рефінансування комерційних банків. З розвитком кредитного ринку і ринку цінних паперів облікова ставка дедалі більше набуває характеру опосередкованого важеля грошово-кредитного регулювання, перетворюється в орієнтир для всіх інших ставок кредитного ринку і, таким чином визначає ціну національної грошової одиниці. Облікова ставка переглядається досить часто (в Україні – щомісяця). У більшості країн з перехідною економікою висока облікова ставка була характерна для першого етапу реформ, що супроводжувалися високими темпами зростання цін. В Україні найвищий рівень облікової ставки спостерігався у 1993-1994 роках [2, с. 256]. Саме така висока номінальна ставка могла на той час забезпечити позитивне значення реальної відсоткової ставки. Як стійка тенденція позитивна відсоткова ставка існує з 1996 р., що знаменувало пере-

орієнтацію дій монетарної влади на врахування економічних інтересів національних виробників. У цей період рівень облікової ставки починає встановлюватись з врахуванням інфляційних очікувань. Одночасно спостерігається її різке підвищення через розгортання фінансової кризи та інфляційного сплеску кінця 1997 р. Наслідком цього стало різке підвищення ціни кредитних ресурсів, що унеможливило їх Використання більшістю підприємців. Дорогі кредитні ресурси залишались доступними лише для виробників-експортерів, що мали високий рівень доходів. Ця ситуація яскраво ілюструє стримувальний ефект відсоткової ставки.

В умовах розгортання інфляційних процесів з метою проведення ефективної монетарної політики поряд з регулюванням облікової ставки використовувалися також обмеження щодо розмірів кредитів. Так, у Чехословаччині 1993 р., очікуючи зростання цін внаслідок поділу країни, монетарна влада відновила ліміти кредитування, скасовані 1992 р. У Румунії обмеження кредитів поряд з прямим лімітуванням грошової пропозиції стало вирішальним важелем грошово-кредитного регулювання. Не менш важливою була роль цього інструменту і в Болгарії. В Україні жорсткі обмеження на кредитні вкладення для комерційних банків були встановлені з вересня 1993 р. Поряд з використанням кредитних меж у країнах з перехідною економікою для забезпечення достатньої ліквідності в кредитній діяльності та підтримання стабільності банківської системи загалом поширюється використання кредитних аукціонів (в Польщі – з 1990 р., в Болгарії та Чехословаччині – з 1991 р., в Румунії – з 1992 р.). В Україні кредитні аукціони запроваджено з 1994 року. Досить поширеним є застосування кредитів, що видаються комерційним банкам в обмін на цінні папери, ломбардних кредитів, цільових кредитів, рефінансування для централізованих інвестиційних проектів і кредитів під реструктуризацію кредитних установ. Політика ставки рефінансування будується в щільному зв'язку з рівнем інфляції. Прикладом цього, зокрема, може бути динаміка ставки рефінансування, що визначалася монетарною владою Росії в 1991–2000 рр. У зв'язку з рестрикційною спрямованістю монетарної політики для подолання високої інфляції на початку 90-х років ХХ ст. ставка рефінансування встановлювалася на високому рівні. Так, 1993 р. її рівень коливався від 80 до 180% і досяг піку на 210% у квітні 1994 р. На той час це був світовий рекорд. Подолати різкі перепади ставки рефінансування, зумовлені фінансовою нестабільністю, Центральному банку Росії вдалося лише 1996 р. Процес поступового зменшення ставок рефінансування, характерний і для інших країн, був перерваний сплеском інфляції внаслідок фінансової кризи [5, с. 150].

Зниження рівня інфляції в країнах Східної та Центральної Європи, а також пострадянського простору зумовило поступове зменшення ставок рефінансування. Але різниця в їх рівні залишається іноді досить значною. Країни Східної та Центральної Європи, що вступили до ЄС мають рівень ставок рефінансування наближений до європейських критеріїв макроекономічних показників.

Яскравим прикладом є стійкий курс операційної системи Національного банку Польщі на поступове наближення до євросистеми. Важливими його напрямками стала гармонізація системи обов'язкових резервів, проведення операцій на відкритому ринку згідно з європейськими засадами, а також активне використання відсоткових ставок для підвищення ефективності грошового ринку та прискорення економічного зростання. Однією із значних проблем є дисбаланс відсоткових ставок у країнах з перехідною економікою, пов'язаних тісними економічними зв'язками. Так, зменшення відсоткової ставки в Польщі зумовило суттєвий вплив капіталу, для якого став більш привабливим угорський грошовий ринок. У зв'язку з цим з кінця 2001 р. монетарна влада Польщі домоглася повної гармонізації облікової відсоткової ставки Польщі і Угорщини. Рівень відсоткової ставки рефінансування більшості країн пострадянського простору значно перевищує критерії ЄС. Разом з тим, для переважної більшості країн пострадянського простору характерна достатньо швидка і відчутна зміна ставок рефінансування комерційних банків у бік зниження. На наш погляд, це – наслідок динамічних процесів, що відбуваються в економіці та грошово-кредитній сфері цих країн.

Економічний аналіз показує, що монетарна влада більшості країн, здійснюючи розширювальну монетарну політику для подолання кризи, намагається забезпечити позитивну реальну відсоткову ставку. Найвища ставка рефінансування в 1999–2000 рр. була в Білорусі, що відповідало найвищому рівню інфляції. Темп інфляції при цьому був вищим від рівня відсоткової ставки. Загалом ставка рефінансування в 90-х роках ХХ ст. залишилася достатньо високою, а її динаміка була різноплановою [7, с.54]. Це пояснюється як складною фінансовою ситуацією, так і недостатньо послідовною монетарною політикою в першій половині 90-х років ХХ ст. З іншого боку, стійке зниження ставки рефінансування в 1999-2003 рр. є доказом фінансової стабілізації та цілеспрямованих дій Національного банку щодо зниження ціни кредитних ресурсів і стимулювання економічного зростання. За 2000–2007 роки ставка рефінансування українських банків поступово знизилася від 27 до 10%.

У банківській системі на 01.07.2006 р. цінних паперів, що реально використовуються бан-

ками для рефінансування у НБУ (ОВДП і сертифікати НБУ) було на суму близько 5 млрд.грн. (з них майже 3 млрд.грн. належить Ощадбанку). Заходи Національного банку вплинули і на зниження вартості кредитів, що надаються реальному сектору економіки. Це, зокрема, проявилось у зниженні кредитних ставок (без врахування кредитів “овердрафт”) з 27,4 (12.2001) до 17,7% (12.2003) і 13,9% (02.2007) [8, с. 65]. Зниження процентних ставок обмежується подорожчанням кредитних ресурсів на зовнішніх ринках запозичень через зростання облікових ставок у США, ЄС, Японії. На міжбанківському кредитному ринку ставки в 2006р. склали 3-6%, тобто були нижчими від облікової ставки. Економічний аналіз показує, що можливості монетарного стимулювання через зниження відсоткових ставок в Україні здебільшого вичерпані. Підвищити ефективність впливу цього фактора можна лише шляхом змін у самому реальному секторі. Передусім необхідно зміцнити фінансовий стан підприємств-позичальників і таким чином знизити ступінь кредитних ризиків для комерційних банків. Подальше зниження рівня відсоткових ставок банків передбачає застосування нових методів впливу на їх формування, зокрема, зменшення ризику, вдосконалення законодавчих умов, що регулюють банківську діяльність. З іншого боку, як впливає із дослідження А.Сомика [11] стосовно причин й наслідків фінансово-економічної кризи 2008-2009 років, у випадку відновлення валютного кредитування необхідним є підвищення фінансової освіченості економічних суб'єктів щодо оптимального вибору валюти кредитування, кращого врахування валютних ризиків та їх хеджування.

Проблема недостатньої зацікавленості комерційних банків у капіталовкладеннях у реальний сектор через високий ризик неповернення кредитів існує не лише в Україні, а й у Польщі, Росії та інших постсоціалістичних країнах. Зокрема, російські економісти підкреслюють, що вирішення цієї актуальної проблеми виходить далеко за межі фінансово-кредитної системи [10, с. 82; 11, с. 340-342]. Воно потребує переоцінки і створення ефективної системи управління національним майном, цінової та антимонопольної політики. Для вдосконалення дисконтної політики пропонується застосування переобліку векселів перспективних промислових підприємств, але наголошується на складності класифікації підприємств як позичальників; контролю за використанням кредитів, наданих за диференційованими ставками; небезпеці інфляційного тиску при широкому застосуванні пільгових кредитів.

Необхідно зазначити, що м'якість впливу дисконтної політики на грошовий ринок у перехідній економіці може зумовлюватись впливом психологічних факторів на економічну поведінку

підприємців. Так, за умов посилення інфляційних очікувань і погіршення фінансових показників обмежувальний ефект підвищення відсоткової ставки з боку центрального банку може не спрацювати. Адже за підвищеного попиту на кредитні ресурси з боку реального сектора комерційним банкам може бути вигідно збільшувати обсяги своїх позичок навіть за високої відсоткової ставки. Обмеження ефективності впливу дисконтної політики також пов'язують з недостатнім розвитком фондового ринку деяких постсоціалістичних країн. Це зумовлено тим, що комерційні банки отримують кредити під заставу цінних паперів та авальованих векселів. Так, в Україні, купуючи у Міністерства фінансів державні облігації, комерційні банки мають змогу отримати на цю ж суму рефінансування. Розвиток політики рефінансування в Україні та посилення її впливу знаходить своє вираження у розширенні кола інструментів дисконтної політики, у подовженні терміну кредитів, наданих у порядку рефінансування. Наближенню інструментів дисконтної політики до світових стандартів є впровадження в життя положення "Про рефінансування комерційних банків через тендерну систему", яке вимагає дотримання комерційними банками нормативів, що забезпечують достатній рівень ліквідності, і такий системний порядок тендерних операцій, який виключає вплив суб'єктивних чинників.

Висновки. Зниження рівня інфляції в країнах ЦСЄ, а також пострадянського простору, зумовило поступове зменшення облікових ставок. Однак, вони все ще залишаються високими, порівняно з європейськими стандартами. Водночас зменшення ступеня рестрикційності монетарної політики в постсоціалістичних країнах значною мірою обмежується проблемою державних фінансів. Якщо ситуація з бюджетом і платіжним балансом поліпшується, спостерігаються позитивні зміни економічної ситуації на внутрішньому та зовнішньому ринках, то й умови для переходу до розширювальної грошово-кредитної політики стають сприятливішими. Визначення обґрунтованого рівня облікової ставки передбачає врахування як макроекономічної ситуації в країні загалом, так і стану державних фінансів, стабільності грошового ринку, показників кредитної сфери країн-партнерів. Особливого значення регулювання облікової ставки набуває за умов, коли в економіці відсутній повноцінний ринок державних і корпоративних цінних паперів. З іншого боку, проведений економічний аналіз показує, що можливості монетарного стимулювання через зниження відсоткових ставок в Україні здебільшого вичерпані. Підвищити ефективність впливу цього фактора можна лише шляхом змін у самому реальному секторі. Передусім, необхідно зміцнити фінансовий стан підприємств-позичальників. Таким чином, знизити ступінь кредитних ризиків для комерційних банків. Подальше зниження рівня відсоткових ставок банків передбачає застосування нових методів впливу на їх фор-

мування, зокрема, зменшення ризику, вдосконалення законодавчих умов, що регулюють банківську діяльність. Полеми для подальших досліджень можуть виступити оптимальні шляхи регулювання облікової ставки в умовах світової фінансової кризи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Гроші та кредит / [І.В. Алексєєв, М.К. Колісник, О.Й. Вівчар, П.Г. Ільчук]. – Львів: Національний університет „Львівська політехніка”, 2004. – 168с.
2. Грошово-кредитна політика в Україні / [Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребеник Н.І., Міщенко В.І.] – К.: Знання, 2000. – 421с.
3. Гроші та кредит / [Савлук М.І., Мороз А.М., Лазепко І.І., Пуховкіна М. Ф., Шамова І. В.]; [за ред. М.І. Савлука] – К.: КНЕУ, 2006. – 744с.
4. Матвієнко П.В. Розвиток грошово-кредитних відносин у трансформаційній економіці України / П.В. Матвієнко. – Київ: Наукова думка, 2004. – 256с.
5. Россия-2000: Экономическая конъюнктура // Центр экономической конъюнктуры при Правительстве РФ. – М., 2002. – С.150.
6. Береславська О. Стабілізація гривні як чинника розвитку економіки / О.Береславська // Вісник НБУ. – 2002. – №10. – С.54.
7. Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України у лютому 2007р. // Вісник НБУ. – 2007. – №4. – С.65.
8. Бюлетень НБУ. – 2007. – №4. – С.27.
9. Концепция стратегического развития России до 2010 года / Госсовет РФ. – М., 2001. – С.82.
10. Львов Д.С. Экономика развития / Д.С. Львов – М.: Экзамен, 2002. – С.340-342.
11. Сомик А.В. Умови середовища реалізації грошово-кредитної політики в Україні / А.В.Сомик // Фінанси України. – 2009. – №6. – С.39-52.
12. Kerr W. Limits on Interest Rate Rules in the IS Model / W. R Kerr, Robert G. King // Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly – 1996. – No. 2. – PP. 47-75.
13. Tarullo K. Financial Regulation in the Wake of the Crisis [Електронний ресурс] / Daniel K. Tarullo – Режим доступу: <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=1227>
14. Fung M. The Impact of Credit Control and Interest Rate Regulation on the Transforming Chinese Economy: An Analysis of Long-Run Effects / Fung M.K.Y, Ho W-M., Zhu L. // Journal of Comparative Economics. – June 2000. – Volume 28. – Number 2 – PP.293-320.