

Державний вищий навчальний заклад  
«Українська академія банківської справи  
Національного банку України»

На правах рукопису

**ПРОЦИК ТЕТЯНА ВІКТОРІВНА**

УДК 336.74:336.77

**ГРОШОВО-КРЕДИТНІ ЗАСОБИ РЕГУЛЮВАННЯ  
НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Науковий керівник:  
Кривенко Лариса Володимирівна,  
доктор економічних наук, професор

Суми - 2007

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b>	3
<b>РОЗДІЛ 1. Теоретичні основи дослідження засобів грошово-кредитного регулювання національної економіки</b>	
1.1. Сутність засобів грошово-кредитного регулювання як складової загальнодержавної економічної політики	12
1.2. Використання засобів грошово-кредитного регулювання: вітчизняний і зарубіжний досвід	29
1.3. Грошово-кредитні засоби та їх вплив на економічне зростання	44
Висновки до розділу 1	61
<b>РОЗДІЛ 2. Науково-методичні підходи до визначення основних напрямів грошово-кредитного регулювання в Україні</b>	
2.1. Пріоритетні напрями формування сучасної парадигми економічного розвитку	67
2.2. Грошово-кредитні та фінансові важелі активізації інноваційної діяльності	92
2.3.Методичні положення щодо вибору режимів грошово-кредитного регулювання	112
Висновки до розділу 2	130
<b>РОЗДІЛ 3. Удосконалення засобів грошово-кредитного регулювання національної економіки</b>	
3.1. Основні важелі реалізації грошово-кредитного механізму	135
3.2. Стабільність грошово-кредитної системи як індикатор ефективності грошово-кредитного регулювання	148
3.3. Удосконалення грошово-кредитного механізму регулювання національної економіки	167
Висновки до розділу 3	182
<b>ВИСНОВКИ</b>	187
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b>	192

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Провідне місце в якісній трансформації української економіки займає використання грошово-кредитних засобів, спрямованих на підвищення ефективності формування та реалізації загальнодержавної економічної політики. Грошово-кредитна та фінансова підтримка, активізація економічної діяльності на основі удосконалення існуючих грошово-кредитних інструментів, методів і важелів, а також розробка ефективного механізму грошово-кредитного регулювання національної економіки повинні бути пріоритетами загальнодержавної стратегії економічного розвитку. Їх впровадження на практиці дозволить економіці розвиватися в якісно новому напрямі, проголошеному у Стратегії економічного та соціального розвитку України на 2004-2015 роки “Шляхом європейської інтеграції”, а також зафіксованого у концептуальних засадах Стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002-2011 роки “Європейський вибір”.

Регулювання економічних процесів відбувається з використанням різноманітних інструментів, зокрема, бюджетних, податкових, інституційних та грошово-кредитних. Однак, виходячи з лагу між прийняттям відповідного управлінського рішення та фактичним його впровадженням, грошово-кредитні важелі за терміновістю більш дієві, тому що наслідки впливу останніх, як правило, відчуються протягом півроку, чого не можна стверджувати відносно бюджетно-податкових інструментів, ефективність яких простежується лише через декілька років. У зв'язку з цим тема дисертаційного дослідження є важливою і потребує подальшої розробки.

Проблема формування та реалізації грошово-кредитної політики у вітчизняній літературі висвітлена досить широко. Наукові праці В.М. Гейця, Н.І. Гребеник, О.В. Дзюблюка, Л.І. Дмитриченко, Г.О. Дорошенко, А.О. Єпіфанова, І.О. Лютого, М.І. Макаренка, А.М. Мороза, М.І. Савлука, І.В. Сала, В.С. Стельмаха, О.А. Стороженка, В.А. Юценка присвячені

різноманітним аспектам зазначеної проблеми, зокрема особливостям застосування відповідних грошово-кредитних інструментів та регулюванню у фінансово-кредитній системі. Серед зарубіжних авторів, які досліджували питання використання інструментів грошово-кредитного регулювання, слід відмітити Ф. Мишкіна, П. Роуза, Дж. Сінкі, І. Фішера, М. Фрідмена та інших. Проте в їх роботах практично не досліджувалася проблема використання грошово-кредитних засобів у регулюванні національної економіки.

Виходячи з цього, важливого теоретичного та практичного значення на етапі сучасної економічної трансформації України набуває саме аналіз форм, інструментів, методів і важелів грошово-кредитного впливу на економічні процеси, а також визначення місця центрального банку країни у реалізації загальнодержавної політики економічного розвитку. Існує об'єктивна необхідність вибору оптимального напрямку використання грошово-кредитних важелів з метою забезпечення сталого розвитку національної економіки, а також удосконалення грошово-кредитного механізму регулювання національної економіки.

Усе вищевикладене й обумовило вибір об'єкта дослідження, актуальність теми, її теоретичну та практичну значимість, сформувало структуру дисертаційної роботи.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконувалась відповідно до плану науково-дослідних робіт Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України”. Наукові результати, теоретичні положення та висновки дисертаційного дослідження були використані при розробці наукових тем “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0102U006965) і “Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу” (номер державної реєстрації 0107U012112). До звітів за зазначеною тематикою включено пропозиції автора щодо використання грошово-кредитних інструментів у регулюванні національної

економіки. Зокрема, удосконалено грошово-кредитний механізм регулювання національної економіки та обґрунтовано доцільність використання індексу стабільності грошово-кредитної системи, який виступає орієнтиром для визначення основних тенденцій на грошово-кредитному ринку.

**Мета і задачі дослідження.** Метою дисертаційного дослідження є вдосконалення науково-методичних підходів та розробка практичних рекомендацій щодо використання грошово-кредитних засобів у регулюванні економічних процесів на загальнодержавному рівні. Для практичного досягнення поставленої мети передбачалося вирішення наступного комплексу задач:

- на підставі вивчення вітчизняного та міжнародного досвіду дослідити сутність і проаналізувати особливості використання засобів грошово-кредитного регулювання загальнодержавного економічного розвитку;
- запропонувати рекомендації, спрямовані на удосконалення класифікаційної системи засобів грошово-кредитного регулювання;
- визначити місце засобів грошово-кредитного регулювання у сучасній парадигмі економічного розвитку країни;
- провести порівняльний аналіз режимів грошово-кредитної політики;
- обґрунтувати інфляційне таргетування як пріоритетний напрям грошово-кредитного регулювання;
- проаналізувати грошово-кредитні важелі та визначити їх вплив на реалізацію грошово-кредитного механізму;
- запропонувати методичні підходи до розрахунку індексу стабільності грошово-кредитної системи;
- удосконалити грошово-кредитний механізм регулювання національної економіки.

**Методи дослідження.** Для досягнення поставленої мети у роботі було використано такі методи: аналіз і синтез (для розкриття змістовного наповнення понять “таргетування інфляції” і “підтримка цінової стабільності”); системно-логічний метод (для визначення поняття “засоби

грошово-кредитного регулювання національної економіки” та дослідження сутності грошово-кредитного регулювання економічних процесів, а також формування підходів до розробки основних складових грошово-кредитного механізму регулювання національної економіки); методи систематизації і узагальнення, класифікаційно-аналітичний метод (для визначення засобів грошово-кредитного регулювання економічних процесів); статистично-аналітичні методи (для оцінки соціально-економічного стану України; при розрахунку індексу стабільності грошово-кредитної системи, а також у ході аналізу використання засобів грошово-кредитного регулювання економічних процесів).

**Інформаційною базою дослідження** є законодавчі та нормативні акти Верховної Ради України, Національного банку України, офіційні матеріали Державного комітету статистики України, дані міжнародних організацій, монографії і науково-аналітичні праці вітчизняних і зарубіжних вчених, матеріали міжнародних і всеукраїнських наукових та науково-практичних конференцій, а також дані офіційних періодичних видань Національного банку України.

**Об’єктом дослідження** є процес грошово-кредитного регулювання економічних відносин на загальнодержавному рівні.

**Предмет дослідження** – сукупність економічних відносин, які виникають у процесі використання засобів грошово-кредитного регулювання з метою забезпечення сталого розвитку національної економіки.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в розробці нових та вдосконаленні існуючих підходів до використання грошово-кредитних засобів з метою регулювання економічних процесів у країні.

Найбільш значними науковими результатами дисертаційного дослідження є наступні:

*вперше:*

- обґрунтовано доцільність введення в обіг та запропоновано поняття “засоби грошово-кредитного регулювання національної економіки”, під

яким пропонується розуміти органічне поєднання інструментів, методів і важелів грошово-кредитної політики при здійсненні впливу на систему цілей грошово-кредитного регулювання, що дозволяє визначити місце грошово-кредитних засобів у загальній системі грошово-кредитного регулювання;

- розроблено науково-методичний підхід до оцінки та прогнозування рівня стабільності грошово-кредитної системи на основі розрахунку відповідного індексу, який являє собою лінійну комбінацію показників банківської капіталізації, ліквідності та значень облікової ставки з урахуванням темпів їх зміни, а також дасть змогу визначати рівень поточної і перспективної стабільності, ймовірність виникнення негативних тенденцій на грошово-кредитному ринку;

*удосконалено:*

- поняття “грошово-кредитне регулювання”, під яким слід розуміти систему заходів у галузі грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання процентної ставки, норм обов’язкового резервування, проведення операцій з цінними паперами на відкритому ринку, рефінансування банків, а також управління золотовалютними резервами, регулювання імпорту та експорту капіталу з метою забезпечення сталого економічного розвитку, зниження рівня безробіття, врівноваження платіжного балансу та уповільнення інфляційних процесів. Визначення запропонованого поняття відрізняється від існуючих тим, що передбачає уточнення економічної суті грошово-кредитного регулювання шляхом систематизації його складових і використання системного підходу;
- науково-методичний підхід до виділення класифікаційних ознак у системі засобів грошово-кредитного регулювання, які на відміну від традиційних (терміновості, характеру впливу на економічні процеси) враховують оперативність регулювання та масштабність впливу на економічні процеси і грошово-кредитну сферу;

- на основі врахування взаємодії суб'єктів і об'єктів регулювання економічних процесів уточнено сутність механізму грошово-кредитного регулювання національної економіки, структура якого представлена сукупністю засобів грошово-кредитного регулювання, форм і методів активізації економічної діяльності, спрямованих на забезпечення сталого розвитку національної економіки;

*набули подальшого розвитку:*

- економічна сутність понять “таргетування інфляції” і “підтримка цінової стабільності”. Якщо цільовим показником інфляції виступає рівень або діапазон зміни цін, то центральний банк повинен прагнути до виконання таргетованих показників шляхом реалізації ефективної інструментальної політики, причому використання цільового показника рівня цін забезпечує певну прогнозованість цін. У випадку, коли перед центральним банком не зафіксовано конкретний інфляційний показник, відбувається нівелювання з боку центрального банку відхилень у запланованих параметрах інфляції протягом поточного періоду. Це дасть змогу проаналізувати можливість виконання центральним банком встановлених цільових показників рівня цін у майбутньому;
- науково-методичний підхід до застосування грошово-кредитних важелів з метою забезпечення сталого економічного розвитку країни шляхом регулювання банківських резервів і відсоткових ставок. Це дозволить дослідити необхідність використання відповідного комплексу грошово-кредитних інструментів, спрямованих на грошово-кредитну експансію чи рестрикцію залежно від рівня ділової активності в національній економіці.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що представлені в роботі теоретичні положення, висновки та методичні рекомендації доведені до рівня конкретних методик і пропозицій, які можуть бути використані банками різних рівнів з метою підвищення ефективності функціонування відповідних відділів і секторів.



Викладені в дисертаційній роботі рекомендації автора щодо виділення класифікаційних ознак у системі методів грошово-кредитного регулювання, які враховують не тільки терміновість та характер впливу на економічні процеси, але і оперативність регулювання та масштабність впливу на економічну діяльність і грошово-кредитну сферу, а також підходи до застосування грошово-кредитних важелів з метою забезпечення сталого економічного розвитку країни через регулювання банківських резервів і відсоткових ставок впроваджені у практичну діяльність Сумської філії ВАТ АБ “Укргазбанк”, м. Суми (довідка від 22.05.2007 № 1061).

Результати проведеного дослідження знайшли своє відображення у розробці методичного підходу до оцінки та прогнозування рівня стабільності грошово-кредитної системи, який враховано у діяльності аналітичного відділу філії ВАТ КБ “Надра” Сумського РУ “Слобожанщина”, м. Суми (довідка від 14.11.2007 № 4483).

Удосконалений у дисертації грошово-кредитний механізм регулювання національної економіки та запропонований автором індекс стабільності грошово-кредитної системи застосовуються у роботі управління кредитного бізнесу ТОВ КБ “Володимирський”, м. Суми (довідка від 24.01.2008 № 01-06/88-01).

Одержані автором результати наукового дослідження використовуються у процесі викладання в Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України” навчальних дисциплін “Центральний банк і грошово-кредитна політика”, “Політична економія” та “Макроекономіка”.

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є самостійно виконаною науковою працею, в якій автором сформульовано та науково обґрунтовано підходи до використання грошово-кредитних засобів у загальнодержавній економічній політиці. Наукові положення, висновки та рекомендації, які виносяться на захист, одержані автором самостійно. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертаційній роботі

використано лише ті положення, які розроблені автором особисто. Зокрема, у праці [61] автором обґрунтовано необхідність постановки макроекономічних завдань якісного змісту, які передбачають використання основ інноваційної моделі розвитку економіки. У роботі [134] здобувачем запропоновано підходи до встановлення стратегічних цілей монетарної політики та визначено пряме таргетування інфляції як пріоритетний засіб економічного розвитку України. Автором обґрунтовано концепції управління грошовим обігом [45] і досліджено шляхи активізації економічного розвитку країни на основі використання фінансово-кредитних інструментів [62].

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення та результати виконаного наукового дослідження доповідались, обговорювались та одержали позитивну оцінку на науково-практичних конференціях, серед яких: Міжнародна науково-практична конференція “Реформування фінансово-кредитної системи і стимулювання економічного зростання” (м. Луцьк, 2003), Міжнародна науково-практична конференція “Стан і проблеми трансформації фінансів та економіки регіонів у перехідний період” (м. Хмельницький, 2003), Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2004, 2006, 2007) та інші.

Крім того, результати дослідження доповідалися на науково-практичних конференціях та семінарах професорсько-викладацького складу Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України”.

**Наукові публікації.** За темою дисертаційного дослідження опубліковано 22 наукові праці загальним обсягом 4,63 друк. арк., з яких особисто автору належить 4,08 друк. арк., у тому числі 13 статей опубліковані у фахових виданнях (з них 4 – у співавторстві), 9 публікацій – у збірниках матеріалів конференцій.

**Структура і зміст дисертації.** Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел зі 172

найменувань. Загальний обсяг дисертації – 207 сторінок, у т.ч. 7 таблиць на 7 сторінках, 15 рисунків на 15 сторінках, список використаних джерел на 15 сторінках.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗАСОБІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

#### **1.1. Сутність засобів грошово-кредитного регулювання як складової загальнодержавної економічної політики**

Грошово-кредитна політика є складовою частиною загальнодержавної стратегії, орієнтири якої ґрунтуються на основних фактичних і прогнозних критеріях, а також макроекономічних показниках економічного та соціального стану країни, що розробляються Кабінетом Міністрів України. У даному контексті доречно нагадати, що кожного року до 15 вересня Рада Національного банку України має розробити та дати на розгляд Верховній Раді “Основні засади грошово-кредитної політики”, які є основним документом не тільки Національного банку України, а і держави в цілому.

Під грошово-кредитною політикою слід розуміти комплекс взаємопов’язаних і скоординованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку та кредитних відносин, які проводить держава через свій центральний банк.

При цьому в економічній літературі існують як широкі, так і вузькі трактування зазначеного поняття.

У широкому розумінні до грошово-кредитної політики відносять будь-які заходи держави, пов’язані з функціонуванням грошової сфери та кредиту, включаючи також й ті, що здійснюються без участі центрального банку [1-7].

Проте така детермінація надто широка та не дозволяє дослідити специфіку використання грошово-кредитних інструментів у національній економіці.

Разом з тим деякі вчені використовують і надто вузькі визначення зазначеного поняття, які трактують грошово-кредитну політику як сукупність заходів держави щодо забезпечення оптимального валютного курсу. Однак

такий підхід щодо дослідження сутності грошово-кредитної політики враховує лише одну складову з загальної системи грошово-кредитного регулювання.

Під грошово-кредитним регулюванням ряд авторів розуміють сукупність заходів у галузі грошового обігу та кредиту, що спрямовані на підтримку економічного зростання, забезпечення зайнятості, стримування негативних процесів в економіці та вирівнювання платіжного балансу [8-12].

На жаль, зазначене визначення грошово-кредитного регулювання не є досконалим: на нашу думку, досліджуючи проблему грошово-кредитного регулювання, слід виходити, насамперед, з постулатів системного аналізу, відповідно до яких грошово-кредитне регулювання можна розглядати як систему заходів у галузі грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання наступних об'єктів:

- процентної ставки;
- норм обов'язкового резервування;
- операцій з цінними паперами на відкритому ринку;
- імпорту та експорту капіталу;
- рефінансування банків;
- золотовалютних резервів.

При цьому зазначені вище заходи мають застосовуватися з метою забезпечення сталого економічного розвитку, зниження рівня безробіття (або забезпечення ефективної зайнятості), врівноваження платіжного балансу та уповільнення інфляційних процесів.

Разом з тим грошово-кредитні орієнтири мають сприяти підвищенню ефективності функціонування банківської системи та створювати належні передумови для збільшення реальних доходів населення, що знаходить відображення у формуванні відповідних стратегічних цілей грошово-кредитної політики з боку Національного банку України (рис.1.1).



Рис. 1.1. Класифікаційна система цілей грошово-кредитного регулювання

Отже, завдяки тактичним важелям грошово-кредитної політики, в перспективі повинно бути досягнуто стратегічних цілей, які визначаються Конституцією України, законодавчими та нормативно-правовими актами, і мають дотримуватись та реалізовуватись на всіх рівнях державного управління. Серед тактичних цілей грошово-кредитного регулювання доцільно відрізнити наступні:

- встановлення облікової ставки,
- норм обов'язкового резервування;
- проведення операцій рефінансування, зокрема операцій на відкритому ринку;
- фіксація кількості грошей в обігу;
- встановлення максимальних розмірів кредитування;
- проведення операцій на валютному ринку.

В “Основних засадах грошово-кредитної політики на 2007 рік” зазначено, що реалізація грошово-кредитної політики ґрунтуватиметься на

використанні механізмів, спрямованих на підтримку стабільності національної грошової одиниці через комплекс змінних індикаторів фінансової сфери, регулювання грошового обігу та кредитування економіки [13].

У даному зв'язку особливий інтерес має дослідження поняття “засоби грошово-кредитного регулювання національної економіки”, яке, на наш погляд, передбачає органічне поєднання інструментів, методів і важелів грошово-кредитної політики при здійсненні впливу на систему цілей грошово-кредитного регулювання.

Грошово-кредитні інструменти у структурі засобів грошово-кредитного регулювання виступають одиничною категорією, а методи та важелі – загальні поняття.

Методи грошово-кредитного регулювання, як правило, об'єднують декілька грошово-кредитних інструментів, а важелі грошово-кредитного регулювання передбачають синергетичне комбінування на практиці як грошово-кредитних інструментів, так і методів.

Відповідно до Закону “Про Національний банк України” основним суб'єктом розробки та реалізації грошово-кредитної політики держави є Національний банк. У компетенцію останнього входить формування загальних напрямків грошово-кредитної політики, визначення конкретних методів (інструментів) її реалізації, а також розробка відповідної нормативної бази.

У цьому ж Законі зазначено, що стратегічними цілями грошово-кредитної політики виступають забезпечення економічного зростання, стабільності національної грошової одиниці, зайнятості населення, стримування інфляції та вирівнювання платіжного балансу [14].

Тому з впевненістю можна констатувати, що ключові завдання грошово-кредитної політики є похідними від загальнодержавних цілей і визначаються в залежності від рівня розвитку економічних, соціальних і політичних процесів у країні (розвиненості ринкових відносин, фази

економічного циклу, гнучкості фінансово-кредитної системи тощо), від національних історичних традицій щодо використання інструментарію регулювання грошового обігу та кредитної сфери.

Разом з тим цілі грошово-кредитної політики створюють ієрархічну структуру, в якій на кожному певному рівні відбувається детермінація, уточнення та коригування конкретного завдання з метою забезпечення реалізації цілі більш високого порядку [3].

Усі завдання, що стоять перед грошово-кредитною сферою, доцільно диференціювати на стратегічні (пріоритетні) та поточні (проміжні та тактичні).

Отже, стратегічні - це ключові цілі в загальнодержавній економічній політиці, а поточні представляють собою завдання, що діють протягом певного періоду часу та конкретизують пріоритетні цілі грошово-кредитної політики.

У свою чергу, серед поточних цілей слід відрізнити проміжні завдання, що регулюють значення ключових змінних на досить тривалих часових інтервалах (протягом яких можна відчутти ефективність цих інструментів), і тактичні завдання, впровадження котрих відбувається шляхом здійснення конкретних операцій на грошово-кредитному ринку.

Визначальне місце в ієрархії цілей грошово-кредитного регулювання займають тактичні або оперативні цілі, які використовуються для повсякденного (тактичного) грошово-кредитного регулювання.

Вони визначаються відповідним режимом грошово-кредитної політики та формують комплекс основних грошово-кредитних інструментів, спрямованих на досягнення відповідних проміжних і стратегічних цілей [15; 16].

На думку деяких вчених особливого значення на сьогоднішній день набуває проблема лагу в діях грошово-кредитних органів відносно змін у економічній системі [17-19].

Ряд авторів, які аналізують ці процеси, вважають терміни тільки у два-



три роки достатніми для повноцінного впливу грошово-кредитного регулювання на рівень цін. При цьому коректування грошової маси відповідно до встановленого рівня цін, а також його вплив на економіку в цілому може відбитися тільки тоді, коли економічна ситуація вже відійде достатньо далеко від стану первинної рівноваги.

Для впровадження на практиці ключових напрямів грошово-кредитної політики регулюючі органи повинні враховувати конкретні умови розвитку економіки і контролювати цілий ряд параметрів економічної системи:

- обсяги грошової маси;
- розміри внутрішнього кредиту;
- структуру та тенденції зміни рівня номінального і реального обсягів виробництва;
- зміни індексів цін;
- фактори бюджетно-податкової політики;
- показники торговельного та платіжного балансу,
- обмінні курси валют.

Вибір регулюючими грошово-кредитними органами конкретного тактичного завдання фактично визначає пропозицію грошей в економіці. У даному зв'язку можуть ставитися наступні цілі: фіксована кількість грошей в обігу, чітко визначена норма відсотка, а також різноманітні проміжні варіанти між двома наведеними вище позиціями.

Отже, за допомогою цих цілей грошово-кредитні інструменти будуть максимально ефективними стосовно впливу на ту чи іншу економічну ситуацію [20; 21].

Механізм реалізації тактичних цілей полягає у регулюванні через фінансово-кредитну систему основних економічних змінних:

- управління грошовою масою,
- валютним курсом,
- встановлення облікової ставки,
- мінімальних резервних вимог,

- проведення операцій рефінансування.

Це, у свою чергу, забезпечує досягнення проміжних грошово-кредитних цілей.

Характерною рисою тактичних завдань є їх короткостроковість і оперативність дії, які багато в чому залежать від свободи використання центральним банком тих чи інших грошово-кредитних засобів, враховуючи проблему незалежності центрального банку від інших інституцій.

Проблема незалежності центрального банку досить гостро стоїть сьогодні перед урядами таких високорозвинених країн, як Сполучені Штати Америки, Франція, Німеччина та Великобританія.

Бути центральному банку підзвітним органам влади, самотійному чи автономному—це питання, яке обговорюється в багатьох державах, зокрема і в Україні. У даному зв'язку необхідно зауважити, що поняття “незалежність” центрального банку може розглядатися з різних боків.

Отже, коли мова йдеться про економічну незалежність головного банку країни, то мається на увазі виняткове право останнього встановлювати облікову ставку, норми обов'язкового резервування, коригувати власноручно ведення операцій відкритого ринку, а також самотійно координувати поповнення та використання власного бюджету.

Якщо ми проаналізуємо діяльність Банку Франції, Бундесбанку Німеччини, Федеральної резервної системи Сполучених Штатів Америки й Банку Англії, то зробимо висновок, що всі вони, за винятком останнього, містять в собі риси повноцінної економічної незалежності.

У даному контексті хотілося б згадати, що функції економічної незалежності Банк Англії став частково виконувати відносно недавно з прийняттям нового Закону “Про Банк Англії” у 1998 році, коли йому було дозволено самотійно визначати й розробляти грошову політику. До цього часу казначейство мало пріоритетне право щодо визначення засад грошово-кредитної політики.

Практика діяльності Банку Англії свідчить про наявність суперечностей, які впливають з його правової незалежності.

Незважаючи на законодавче закріплення оперативної самостійності Банку Англії, фактично під час реалізації грошово-кредитної політики з останнім завжди знаходиться поряд казначейство, яке здійснює нагляд за діяльністю центрального банку і перевіряє, чи виконує Банк Англії свою основну функцію та чи дотримується принципів таргетування інфляції, які є основою для вступу в Європейський економічний та валютний союз.

Вітчизняний досвід функціонування Національного банку України дозволяє нам зробити висновок щодо наявності рис економічної самостійності у центрального банку нашої країни. Підтвердженням цьому слугує також і законодавчо-правова база України.

У статті четвертій Закону України “Про Національний банк України” визначено: “Національний банк є економічно самостійним органом, який здійснює видатки за рахунок власних доходів у межах затвердженого кошторису, а у визначених цим законом випадках—також за рахунок Державного бюджету України. Національний банк є юридичною особою, має відокремлене майно, що є об'єктом права державної власності і перебуває у його повному господарському віданні” [14, С.24].

Отже, можна стверджувати, що окрім ознак економічної незалежності, головний банк нашої країни у своїй діяльності керується також постулатами правової незалежності, що знайшло законодавче відображення.

Політична незалежність центрального банку має передбачати повну самостійність банку щодо виконання своєї основної функції—підтримки стабільності національної грошової одиниці—без втручання політичних сил. У даному зв'язку слід відмітити, що, на нашу думку, максимальною кількістю атрибутів економічної незалежності наділений Бундесбанк, який, згідно з банківським законодавством Німеччини, не залежить від вказівок федерального уряду, однак обидві сторони повинні узгоджувати дії і координувати свої зусилля: Бундесбанк має давати консультації уряду

стосовно валютно-фінансових питань; при необхідності Федеральний банк мусить надавати відповідні довідки за запитом уряду.

Останній, в свою чергу, має залучати Президента Бундесбанку до обговорення питань валютно-політичного значення. Рада центральних банків—це вищий орган влади Бундесбанку, в склад якого входять Президент Бундесбанку, віце-Президент, члени Ради директорів та президенти ландесцентральбанків. Слід зазначити, що кандидатури членів Ради директорів, зокрема і Президента Бундесбанку, схвалюються Президентом Федерації за поданням уряду.

Загострення проблеми незалежності Банку Франції знайшло відображення в новому законодавстві Франції від 1993 року, метою якого було надання Банку Франції незалежного статусу. Зміни в правовій базі провокували й тотальну реорганізацію організаційної структури банку, а також схеми управління мережею територіальних управлінь, аналогів яким не існує в світі (особливість мережі—надзвичайна розгалуженість).

Банк Франції відповідає за розробку та проведення грошово-кредитної політики. З метою забезпечення незалежного статусу Ради грошово-кредитної політики в процесі прийняття рішень членам Ради забороняється запитувати думки або враховувати вказівки уряду в цій сфері.

Що стосується регулювання інших спільних питань між французьким урядом і банками, то необхідно зазначити, що у Франції відбуваються досить часто засідання уряду, спілок підприємців і банкірів, на яких обговорюються актуальні фінансово-економічні питання.

Керівництво Банком Франції здійснює Управляючий. Останній призначається на посаду на підставі декрету Ради міністрів терміном на шість років без права відклику уряду, що, на наш погляд, є ще однією ознакою політичної незалежності Банка Франції.

Відповідно до Закону про створення Федеральної резервної системи Сполучених Штатів Америки, остання являє собою незалежну структуру в межах системи державного управління, що, до речі, також підтверджується

рядом правових актів, які визначають її організаційні й функціональні особливості.

Керівним органом Федеральної резервної системи є Рада управляючих, члени якої призначаються Президентом Сполучених Штатів Америки за погодженням Сенату терміном на чотирнадцять років, причому кожні два роки закінчується один з чотирнадцятирічних термінів [22].

На нашу думку, цей факт необхідно пов'язувати з намаганням законотворців зменшити політичний тиск на діяльність центрального банку Сполучених Штатів Америки.

Звертаючись до вітчизняного досвіду, слід нагадати, що відповідно до Закону “Про Національний банк України”, вищим органом управління центрального банку нашої країни є Рада Національного банку України, сім членів якої призначаються та можуть звільнитися Президентом України, а наступні сім членів—Верховною Радою України.

Національний банк підзвітний Президенту та Верховній Раді в межах їх конституційних повноважень. Національний банк України та Кабінет міністрів проводять взаємні консультації з питань грошово-кредитної політики, розробки і здійснення загальнодержавної програми економічного та соціального розвитку.

Правову незалежність центрального банку інколи ототожнюють з поняттям підзвітності органам влади. Іноді, насправді, ці поняття збігаються, як у прикладі з Німеччиною: відповідно до Закону “Про Бундесбанк”, центральний банк Німеччини є незалежним, тобто не підпорядковується ні канцлеру, ні міністру фінансів.

Слід відрізнити поняття правової незалежності та підзвітності, що можна обґрунтувати за допомогою прикладу Федеральної резервної системи: відповідним законом передбачено її незалежність, однак на практиці її основний керівний орган підпорядковується Конгресу Сполучених Штатів Америки.

Щорічно керівництво Федеральної резервної системи має звітувати перед Конгресом щодо фінансових операцій, цільових орієнтирів і стану грошово-кредитного ринку.

Коли мова йдеться про економічну незалежність центрального банку, на нашу думку, необхідно з'ясувати часовий інтервал цієї самостійності. При реалізації тактичних задач грошово-кредитної політики головний банк країни може визначати та контролювати конкретні напрями та засоби своєї діяльності, однак, що стосується стратегічних задач (забезпечення економічного зростання, рівня зайнятості, зниження інфляції і збалансованості платіжного балансу), то центральний банк не може діяти самостійно, тому що у цій ситуації необхідно враховувати основні фактичні та прогнозні макропоказники економічного і соціального розвитку країни, в розробці яких приймають участь багато державних інститутів, зокрема Міністерство Фінансів України.

У цьому зв'язку слід зазначити, що особливу роль в економічній стабілізації нашої країни відіграли в останні роки саме грошово-кредитні чинники і адекватна сучасним реаліям діяльність центрального банку, спрямована, передусім, на забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Крім того, завдяки тривалій роботі Національного банку, Державного комітету статистики та Міністерства фінансів України 10 січня 2003 року наша країна приєдналася до Спеціального стандарту поширення даних Міжнародного валютного фонду, що має позитивно вплинути на інвестиційний клімат країни і сприятиме підвищенню транспарентності статистичних даних про її економічне та фінансове становище, а також поліпшенню іміджу країни та прийняттю ефективних управлінських рішень щодо подальшого економічного співробітництва [23].

Зрозуміло, що ведучу роль в імплементації стратегії економічного розвитку має відігравати держава, яка буде виконувати такі функції:

- планувати,

- організовувати та управляти соціальними, економічними, науково-технічними та інноваційними процесами,
- створювати організаційні, правові та економічні передумови для їх розвитку,
- підвищувати ефективність функціонування матеріальної, фінансової і інтелектуальної інфраструктури.

У даному контексті слід відмітити, що ізольовано від державного регулювання ринкові відносини не можуть забезпечити якісний розвиток національної економіки.

В економічній літературі, присвяченій дослідженню концептуальних положень теорії грошей і кредиту, завжди центральне місце посідала проблема детермінації місця держави у регулюванні економічних процесів на підставі використання грошово-кредитних інструментів.

Кількісна теорія грошей об'єднує ряд авторів, які по-різному трактували однакові явища грошового обігу, однак спільною для них була парадигма, яка базувалася на таких постулатах:

перший - абсолютний рівень цін визначається пропозицією грошей;

другий – пропозиція грошей формується екзогенно;

третій – гроші є нейтральними, тобто зміна номінального грошового запасу не призводить до змін реальних значень інвестицій, багатства та доходу [24].

У процесі еволюції зазначеної теорії почала переважати позиція, яка досліджувала механізм взаємозв'язку кількості грошей з динамікою цін.

Згодом проблема підвищення цін стала активно вивчатися Дж. Кейнсом і М. Фрідменом.

Визначивши важливу роль грошей в економіці, Дж. Кейнс сформулював теоретичний висновок, відповідно до якого за допомогою грошей можливо цілеспрямовано впливати на реальні економічні процеси.

Виходячи з цього, можуть стати важливими інструментами державного економічного регулювання такі показники ринкового господарства, як:

- маса грошей в обігу;

- норма відсотку;
- активні операції бюджету та банківської системи;
- емісійна діяльність центрального банку.

Крім того, інструменти грошово-кредитного регулювання в довгостроковому періоді провокують зміни в реальних обсягах виробництва, однак у відношенні до цін вони є нейтральними.

У короткостроковому періоді зміни у грошово-кредитній політиці можуть впливати на ціни. Тому використання грошово-кредитних заходів є доцільним при загостренні інфляції. Однак разом з цим Дж. Кейнс констатував, що основним призначенням монетарної політики виступає стимулювання економічного зростання [25].

Згідно теорії М. Фрідмена у довгостроковому періоді грошову масу необхідно нарощувати рівномірно та систематично. У даному зв'язку центральний банк має підтримувати стабільний темп зростання грошей незалежно від кон'юнктури, циклічних та сезонних коливань.

Одночасно усі диспропорції у розвитку економіки монетаристи пояснюють надмірним впливом держави, а також невмінням останньої керувати грошовою емісією [26; 27].

При цьому, якщо за твердженням класичного монетаризму основною метою грошово-кредитної політики є стабільність рівня цін, а досягнення стійкого зростання виробництва та повної зайнятості відбувається внаслідок цього автоматично – через тенденцію ринкової системи до самоврівноваження, то для економіки, яка трансформується, такий постулат не може бути прийнятим у зв'язку з недостатнім розвитком саморегульованих механізмів [28].

Крім того, монетаристське твердження про те, що інфляція завжди виступає результатом підвищення темпів зростання грошової маси порівняно з темпами зростання реального виробництва, не можна вважати справедливим стосовно початкових стадій реформування економіки, коли ще



не усунуті структурні диспропорції в господарстві, а ціни не стали інструментом встановлення рівноваги.

За таких обставин заходи, спрямовані на обмеження грошової маси в обігу, можуть дати лише тимчасовий позитивний ефект при збереженні інфляційного потенціалу [29].

Нейтральність грошей, на думку ряда авторів, необхідно розглядати не тільки як відсутність зростання реальних показників функціонування економіки у результаті збільшення грошової пропозиції у довгостроковому періоді (так пояснює нейтральність грошей кількісна теорія), але й як елімінавання негативного впливу диспропорцій грошового обігу на економічні процеси та явища як у короткостроковому, так і у довгостроковому періоді.

Широко відомо, що інфляція, як вияв розбалансування грошового обігу, характеризується не тільки зростанням цін, але й при певних рівнях (понад 50 % річних) приводить до кризових явищ у цілому в економіці [30, С.159].

Наявність зв'язку між кількістю грошей і реальним ВВП свідчить про те, що гроші можливо використовувати в державному регулюванні макроекономічними процесами.

Французький економіст М. Алле наполягав на жорсткому регулюванні державою грошової маси та ставки відсотка.

В умовах реалізації рестрикційної грошово-кредитної політики проблема інвестування може бути розв'язана за допомогою договірної планування [31, С.338-339].

В. Ойкен також вважав, що необхідним є "... постійне активне втручання в грошову і кредитну політику з метою встановлення відповідності нагромадження і кредиту" [32, С.329-330].

Отже, ідея невтручання держави в господарське життя поступово втрачає свої позиції: останнім часом усе більше вчених-економістів

розуміють, що ефективне державне регулювання – це об'єктивна необхідність.

В умовах України попит на досягнення науки і техніки повинен підтримуватися державою, котра буде виділяти асигнування не тільки фундаментальній, але і галузевій науці з метою розвитку науково-технічного потенціалу країни, який являє собою сполучення накопиченого суспільством рівня знань і організаційних умов, що забезпечують проведення заходів, сприятливих прискоренню соціально-економічного і науково-технічного прогресу.

Ведуча роль держави в активізації інноваційних, інвестиційних і науково-технологічних процесів у країні повинна проявлятися у чітко окреслених функціях:

- законотворчому забезпеченні інноваційної діяльності;
- розробці довгострокової селективної науково-технічної і інноваційної політики, спрямованої на реалізацію стратегії науково-технологічного прориву;
- формуванні стратегічних прогнозів щодо соціально-економічного розвитку країни з урахуванням світових тенденцій;
- стимулюванні науково-технічної і інноваційної діяльності шляхом надання відповідних пільг, субсидій, субвенцій і грантів у процесі реалізації цільових науково-технічних і інноваційних програм;
- підтримці інвесторів, які вкладають кошти у наукомісткі високотехнологічні виробництва через субсидіювання частини процентних ставок по кредитах банків [33].

Ефективному функціонуванню держави в сучасних українських умовах заважає недостатня транспарентність в економічному та політичному житті, внаслідок чого відбувається гальмування процесу якісного трансферу та імплементації основних державних функцій у практичну площину.

Державі більше уваги варто приділяти ключовим напрямкам сучасного етапу НТП - інформатизації та інтелектуалізації - і концентрувати свої

інтереси на інвестуванні та підтримці національного товаровиробництва, що буде сприяти відновленню виробничої бази і виходу на світову арену.

Інформатизація означає взаємодію засобів телекомунікацій; системи баз даних і знань, підтримуваних обчислювальною технікою; здатності приймати інформацію, аналітично її обробляти.

Разом з тим необхідно зазначити, що інформатизація має відповідати ключовим елементам єдиної державної політики та реалізовуватися владними структурами різних рівнів. При цьому інтелектуалізація стає основою інформатизації, а також необхідною передумовою для здійснення інноваційної і науково-технічної діяльності суспільства в цілому.

Відповідно до [34, С.21], “ринковий механізм не може самостійно забезпечувати стратегічні програми розвитку науки і технологій, здійснювати глибокі структурні перетворення виробництва. Тому потрібна участь держави саме у стимулюванні НТП, в інвестиційній і структурній політиці (особливо у разі планування довготермінових закордонних інвестицій), у розвитку великомасштабних інвестиційних проектів з тривалими термінами окупності, високим ступенем ризику тощо”.

Державне регулювання особливо необхідне при обґрунтуванні і фінансуванні пріоритетних напрямків техніко-економічного розвитку. При цьому його дійовими механізмами виступають підтримка фундаментальної науки і прикладних розробок, а також стимулювання інноваційної активності господарюючих суб'єктів [35, С.16].

Для створення цілісної концепції становлення і розвитку інноваційних центрів необхідно досліджувати наступні питання стратегічного менеджменту їхньої діяльності:

- формулювання місії бізнесу з зазначенням цільового ринку;
- постановку конкретних цілей;
- визначення стратегії і тактики досягнення поставлених завдань;
- детермінацію методів і технологій, що будуть використовуватися;
- дослідження запитів і вподобань споживачів;

- аналіз конкурентного середовища;
- наявність адекватної матеріально-технічної бази та висококваліфікованих кадрів.

Державна підтримка освіти та науки відіграє ключову роль у високорозвинених в економічному та науково-технічному плані державах. Це стосується передусім фундаментальної науки, яка є рушійною силою інноваційного прогресу та ключовою умовою технологічного динамізму та конкурентоспроможності.

У даному контексті необхідно нагадати, що фундаментальні дослідження характеризуються, як правило, високою рентабельністю, а також високим ступенем капіталовкладень і подальшою результативністю у застосуванні нових методів і технологій [36].

На сьогоднішній день держава повинна також активно застосовувати фінансові, кредитні, податкові важелі, що залишаються найбільш актуальними в державному арсеналі інструментів.

У сучасних економічних умовах, які супроводжуються різноманітними ризиками та невизначеністю, підприємства повинні створювати не тільки страхові резерви, а також планувати та формувати резерви розвитку, кошти яких спрямовуватимуться в інноваційну діяльність з метою диверсифікації виробництва, збільшення асортименту продукції, розширення діяльності та впровадження ефективних програм економічного розвитку.

Реалізація принципу науковості в управлінні грошовим обігом припускає можливість збереження купівельної спроможності національної грошової одиниці і на цій основі неухильне підвищення результативності суспільного виробництва, інтегрованим показником якого є співвідношення приросту вартості валового внутрішнього продукту до приросту витрат факторів виробництва.

Разом з тим слід зазначити, що сьогодні ефективність використання засобів грошово-кредитного регулювання має розглядатися крізь призму реалізації економічної політики інноваційного спрямування як ключового

вектору розвитку економіки нашої країни.

## **1.2. Використання засобів грошово-кредитного регулювання: вітчизняний і зарубіжний досвід**

Еволюція грошей в результаті розвитку ринкового господарства призвела до збільшення та ускладнення структури грошової маси, виникнення нових інститутів грошово-кредитного регулювання.

Ускладнення взаємозв'язків і взаємодії між суб'єктами грошово-кредитних відносин породило ряд протиріч і об'єктивно визначило необхідність їх розв'язання шляхом формування відповідних засобів регулювання грошово-кредитного ринку. У даному контексті особливо важливими є теоретичні дослідження в області взаємозв'язку між грошово-кредитним ринком, його інститутами та процесами в національній економіці в цілому.

Економічні протиріччя, які з'являються у процесі регулювання грошового обігу мають як об'єктивно-історичний, так і суб'єктивний характер.

Об'єктивний бік даного явища зумовлюється закономірностями зміни етапів в розвитку ринкового господарства, виникненням якісно нового змісту механізму взаємозв'язку між суб'єктами ринку та їхніми протиріччями з існуючими старими організаційно-правовими структурами [8].

Кожна з економічних теорій є продуктом свого часу, виникла на основі дослідження найбільш гострих існуючих протиріч і була спробою їх аналізу, пояснення та намаганням розв'язання в практиці господарювання.

Повертаючись до проблеми економічної незалежності центрального банку стосовно реалізації грошово-кредитної політики, необхідно згадати превалюючі інструменти, методи та важелі регулювання грошово-кредитного ринку в світовій практиці.

Отже, аналізуючи практику використання грошово-кредитних засобів у високорозвинених країнах, зокрема Німеччині, досвід якої значно вплинув на розвиток банківської системи України, слід зауважити, що засоби грошово-кредитного регулювання доцільно групувати наступним чином: перша група—це засоби грубого регулювання та друга—засоби точного регулювання.

Прикладами засобів першої групи є встановлення центральним банком облікової ставки та регулювання норм обов'язкових резервів, а другої – проведення операцій на відкритому ринку.

Світовими центральними банками в практиці проведення грошово-кредитної політики використовуються, головним чином, засоби точного регулювання.

Банк Франції, Банк Англії, Федеральна резервна система Сполучених Штатів Америки та Бундесбанк за основний оперативний інструмент грошово-кредитного регулювання вважають операції на відкритому ринку.

У даному зв'язку хотілося б додати, що у Сполучених Штатах Америки ні Президент, ні Верховний Суд не можуть скасовувати рішення відповідних підрозділів Федеральної резервної системи стосовно операцій на відкритому ринку. Ведення цих операцій належить лише до компетенції Комітету по операціях на відкритому ринку Федеральної резервної системи [37].

Систематизуючи та узагальнюючи існуючі класифікації грошово-кредитних інструментів, методів і важелів слід сформулювати наступну класифікаційну систему засобів грошово-кредитного регулювання.

За характером впливу на економічні процеси слід розрізняти прямі (адміністративні) та непрямі (економічні) засоби грошово-кредитного регулювання. При цьому прямі засоби дозволяють безпосередньо впливати на відповідні об'єкти грошово-кредитного управління та характерні, як правило, для країн з слаборозвиненою або транзитивною економікою (рис. 1.2).

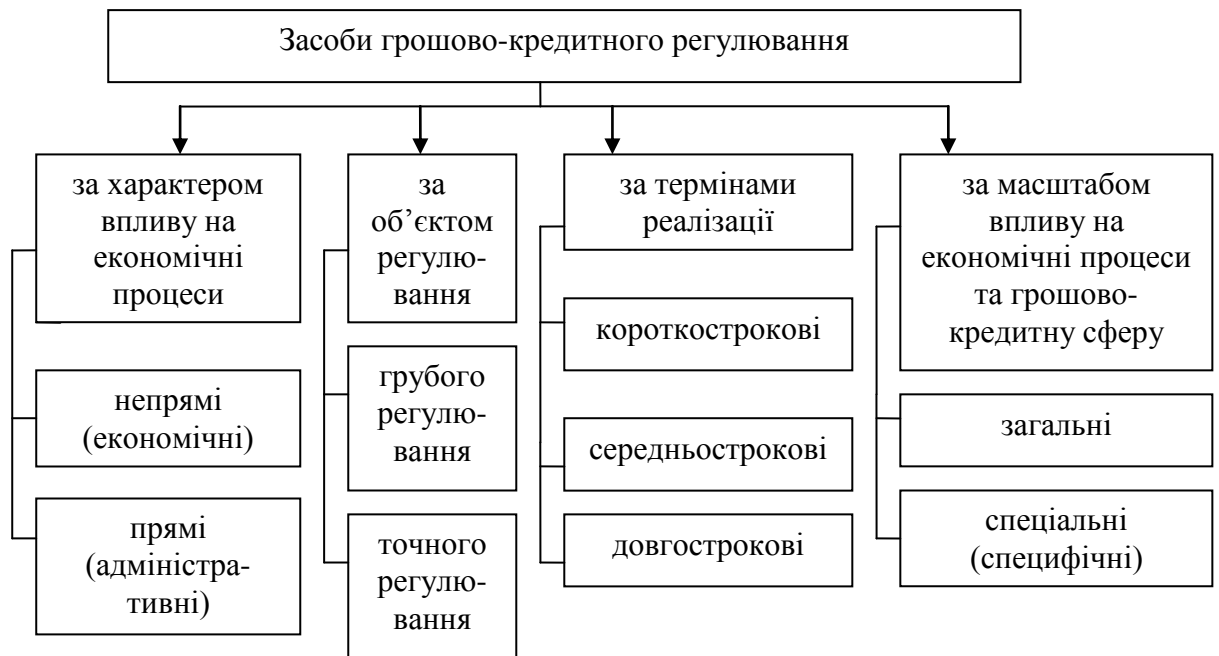


Рис. 1.2. Класифікаційна система засобів грошово-кредитного регулювання

Вони приймають форму директив, що орієнтовані на обмеження тих чи інших напрямів діяльності фінансово-кредитних інституцій.

На думку багатьох вчених, прямі засоби грошово-кредитного регулювання у сучасних умовах є недостатньо ефективними, хоча вони і продовжують використовуватися в значній кількості країн. Це, передусім, пояснюється дешевизною їх реалізації.

У ринковій економіці спостерігається превалювання непрямих засобів грошово-кредитного регулювання, причому до прямих методів у економічній системі ринкового типу доцільно відносити регулювання кредитних операцій за допомогою процентної політики центрального банку.

Непрямі засоби грошово-кредитної політики характерні для країн з розвиненими ринковими відносинами і передбачають використання наступних заходів:

- гнучкої процентної політики,
- валютних інтервенцій,

- операцій на відкритому ринку в якості грошово-кредитних інструментів.

Вони впливають на тактичні грошово-кредитні завдання побічно (через зміну ринкової кон'юнктури). Разом з тим у сучасних умовах має місце комбінування прямих і непрямих засобів грошово-кредитної політики.

Залежно від термінів реалізації засоби грошово-кредитного регулювання необхідно підрозділяти на коротко-, середньо- та довгострокові.

Дія короткострокових засобів відчувається протягом одного року. Впровадження середньострокових засобів може спостерігатися терміном від одного до п'яти років, а довгострокових – більше п'яти років.

За масштабом впливу на економічні процеси та сферу грошово-кредитного обігу слід виділяти загальні та специфічні (спеціальні) засоби грошово-кредитної політики.

Причому перша група стосується всіх без виключення суб'єктів господарювання через встановлення, наприклад, єдиної облікової ставки, а друга – передбачає диференційоване використання певних об'єктів управління (диференціація процентних ставок чи норм обов'язкових резервів).

Семенов С. базові та додаткові вважає ключовими методами у грошово-кредитному регулюванні. При цьому базові методи використовуються в більшості країн і формують основні напрями грошово-кредитної політики, ефективно впливаючи на економічні процеси. Прикладом зазначеної групи методів можуть бути операції на відкритому ринку [15].

Додаткові або другорядні методи, як правило, доповнюють базові. Їх дія може не мати чітко вираженого ефекту.

Наприклад, депозитні операції виступають результатом дії базових методів грошово-кредитної політики (рефінансування). Іноді додаткові методи відображають національні особливості грошового обігу та кредиту.



Необхідно зазначити, що наведена вище класифікаційна система засобів грошово-кредитного регулювання є умовною, тому що на реалізацію відповідного грошово-кредитного засобу впливають наступні фактори:

- загальноекономічний рівень розвитку країни;
- реакція суб'єктів господарювання на використання того чи іншого засобу грошово-кредитного впливу на економічні процеси;
- загальне ставлення населення країни до грошово-кредитної політики центрального банку в цілому.

Разом з тим деякі засоби в окремих державах не використовуються, проте застосовуються специфічні національні інструменти: наприклад, емісія облігацій внутрішньої державної позики в Україні, чи облігацій Центрального банку в Росії.

На думку Семенова С., у ході грошово-кредитної політики регулюється, головним чином, попит на гроші або пропозиція грошей (грошова маса).

Для першої складової характерним виступає управління ціною грошей або короткостроковими процентними ставками. Однак більш контрольованим є процес управління пропозицією грошей внаслідок того, що центральний банк володіє монополією на наявну грошову емісію та безготівкові кошти, у порівнянні з банками другого рівня.

Пропозиція грошей найчастіше визначається центральним банком через регулювання кількості грошей - агрегатів грошової маси або, в основному, грошової бази (компонентів грошової бази).

Одночасно грошово-кредитна політика реалізується за допомогою набору стандартних інструментів, які використовуються в різному поєднанні у всіх країнах світу.

Основні економічні засоби та методи грошово-кредитної політики визначені у ст. 25 Закону України «Про Національний банк України». При цьому до них слід відносити наступні: визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків і інших фінансово-кредитних установ;

процентну політику; рефінансування комерційних банків; управління золотовалютними резервами; операції з цінними паперами на відкритому ринку, а також регулювання імпорту та експорту капіталу [14, С. 33].

Центральний банк країни регулює та контролює пропозицію грошей через використання відповідних засобів впливу на грошову масу.

Повертаючись до зарубіжного досвіду використання засобів грошово-кредитного регулювання, доцільно відмітити, що в світовій практиці інструмент обов'язкових резервних вимог застосовується досить рідко, на відміну від українського досвіду, де протягом року можуть змінитися декілька разів нормативи обов'язкового резервування.

При цьому у всіх європейських країнах резервні вимоги вводилися з метою управління ліквідністю банківської системи. Хоча у сучасних умовах ставиться дещо трансформована і більш конкретна мета - використання обов'язкових резервів для грошово-кредитного регулювання довгострокових проблем стабілізації грошового обігу та стримування темпів інфляції [38].

Дослідження нормативу обов'язкового резервування коштів банків другого рівня у Національному банку України протягом 1992–2006 років демонструє наступні зміни: у 1992 році він становив 10 %, у 1993 році – 25 %, протягом 1994-1997 років – 15 %, у 1998-1999 роках – 17 %, у 2000 році – 15 %, у 2001 році – 6-14 %, протягом 2002-2003 років – 0-12 %, у 2004 році – 6-7 %, у 2005, першому кварталі 2006 року – 6-8 %, у першому півріччі 2006 року – 4-6 % і на кінець 2006 року – 0,5-5 % [39, С.75].

Отже, динаміка зазначеного показника дозволяє зробити висновок, що, починаючи з 2001 року, Національним банком України застосовано німецький підхід щодо диференціації ставок мінімальних резервів банків в залежності від строковості, валюти залучених коштів, а також контрагентів, які розміщали кошти в банках.

Наприклад, в Україні з 16 січня 2001 року норми обов'язкового резервування було встановлено на наступному рівні: для короткострокових коштів юридичних осіб—14 %, для короткострокових коштів фізичних осіб у

національній валюті—12 %, для короткострокових коштів фізичних осіб в іноземній валюті—13 %, для довгострокових коштів юридичних осіб—13 %, для довгострокових коштів фізичних осіб—11-13 %, для інших залучених коштів—15 % [40, С.84, 85].

З 15 квітня 2001 року для обов'язкового резервування використовувалося дві ставки 11 і 9 % для залучених коштів відповідно юридичних і фізичних осіб.

А це, в свою чергу, свідчить про те, що Україною німецький досвід щодо встановлення мінімальних резервів було не тільки використано, а навіть і розширено. У даному контексті необхідно підкреслити, що на використання такого грошово-кредитного інструменту, як встановлення обов'язкових резервних вимог, впливають як загальноекономічні (загальноекономічна ситуація в країні), так і конкретноекономічні чинники (наявність та особливості застосування інших засобів грошово-кредитного регулювання, які можуть впливати на процеси в національній економіці).

Якщо проаналізувати ведення процентної політики центральними банками передових держав, то, безумовно, слід констатувати, що облікові ставки в цих країнах змінюються дуже рідко, у порівнянні з Україною. Однак останнім часом спостерігаються певні ознаки стабілізації у цьому питанні: станом на кінець 2002–2006 років у нашій країні середньозважені річні процентні ставки рефінансування за всіма інструментами було встановлено на рівнях відповідно 9,2; 8,0; 16,1; 14,7 і 12,2 % [40].

По суті, облікова ставка – це фактично орієнтир і та ціна, за якою центральні банки продають банкам другого рівня кредити. Підвищення облікової ставки робить кредити дорожчими. І, навпаки, її зниження провокує здешевлення кредитів. Іншими словами, за зниженою відсотковою ставкою відбувається дешевша купівля банками другого рівня у центрального банку кредитів.

Зміна облікової ставки приводить до зміни обсягів попиту та пропозиції на кредитні ресурси. Оскільки від розмірів кредитування значною

мірою залежить економічна активність, то й маніпулювання з боку центрального банку обліковою ставкою є також одним з інструментів регулювання не тільки грошово-кредитної сфери, а і загальноекономічної кон'юнктури [41].

У сучасних умовах операції на відкритому ринку виступають ефективним грошово-кредитним засобом впливу центрального банку на національну економіку (особливо за кордоном).

Регулювання економічних процесів за допомогою операцій на відкритому ринку полягає у тому, що центральний банк здійснює купівлю або продаж цінних паперів (переважно – державних), які мають високу ліквідність, користуються значним попитом, і таким чином впливає на розміри грошової маси. Одночасно за їх допомогою центральний банк емітує або, навпаки, зменшує розміри грошової маси.

Банк Франції основним об'єктом проведення грошово-кредитних операцій вважає цінні папери. У даному контексті слід відмітити, що у Франції взагалі не проводяться операції рефінансування в чистому вигляді: навіть залучення коштів відбувається за допомогою цінних паперів, чого не можна стверджувати відносно нашої країни.

Досвід України свідчить про спроби уряду та Центрального банку зокрема, активізувати останнім часом операції з цінними паперами. Нагадаємо, ринок державних цінних паперів у нашій країні почав функціонувати відносно недавно (1995 рік), і операції на ньому не користувалися значним попитом внаслідок багатьох чинників:

- недорозвиненості та непривабливості фондового ринку для інвесторів,
- небажання юридичних осіб вкладати кошти в цінні папери через недовіру до уряду,
- неможливості фізичних осіб придбати цінні папери, що слід пов'язувати з низьким рівнем доходів населення.

Ще одним специфічним інструментом із застосуванням цінних паперів став депозитний сертифікат Національного банку України, який було запроваджено в 1997 році.

Положення про механізми рефінансування банків України зміло рамки між операціями рефінансування й операціями на відкритому ринку: у документі визначено, що рефінансування банків шляхом операцій на відкритому ринку, надання стабілізаційного кредиту, операції купівлі (продажу) державних цінних паперів на відкритому ринку виступають механізмами рефінансування банків [42].

Це означає намагання Національного банку України не тільки перейняти теорію світового досвіду, але і використати її в своїй практиці.

Важливим напрямком грошово-кредитної політики виступає проведення Національним банком України політики підтримки стабільності реального ефективного обмінного курсу. Останній має враховувати динаміку співвідношення купівельної спроможності національної валюти до іноземних валют країн-торговельних партнерів.

За механізмом впливу на цінність національної грошової одиниці близьким до операцій на відкритому ринку є проведення центральним банком країни валютних інтервенцій.

Останні являють собою купівлю-продаж іноземної валюти центральним банком з метою підтримки стабільності національних грошей. Цей інструмент грошово-кредитного регулювання достатньо активно використовувався Національним банком України протягом 1996-1998 років.

У даному контексті слід відмітити, що основним завданням валютно-курсової політики у найближчій перспективі буде забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу гривні до основної курсоутворюючої валюти долара США на рівні 4,95-5,25 грн. за один долар США та недопущення його значних коливань [13].

Протягом останніх років валютна політика Національного банку спрямовувалася на стабілізацію обмінного курсу гривні та уникнення різких курсових коливань.

Необхідно нагадати, що вперше за останні роки процес девальвації національної валюти був значно уповільнений лише у 2000 році, коли курс знизився тільки на 4,18 %, тоді як у 1999 і 1998 роках, порівняно з попередніми, зниження склало відповідно 52 і 80 %.

У 2001 році мала місце ревальвація (+2,50 %), а у подальших двох роках – незначна девальвація, яка була встановлена на рівнях 0,6 і 0,0169 % відповідно [43, С.72].

Стабілізація валютного ринку дозволила забезпечити поетапне зниження Національним банком нормативів обов'язкового резервування залучених коштів і облікової ставки, що сприяло підвищенню ліквідності банківського сектора та зниженню процентних ставок на грошово-кредитному ринку (середньозважена річна облікова ставка Національного банку України зменшилася з 61,6 % у 1998 році до 8,5 % у 2006 році) [39, С.81].

Це також свідчить про те, що протягом останніх років Національний банк більш ефективно проводив процентну політику, на відміну від попередніх.

Зміни значень облікової ставки Національного банку України та процентної ставки рефінансування протягом досліджуваного періоду свідчать про наявність наступних тенденцій: починаючи з 1998 року і до 2003 року спостерігалось постійне зменшення зазначених показників, а з 2004 року почала превалювати протилежна тенденція.

З точки зору впливу на ринок банківського кредитування найбільш дієвим грошово-кредитним інструментом, на думку багатьох вчених, виступає рефінансування банків другого рівня.

Разом з тим найменшим лаг у ставках рефінансування та обліковій ставках Національного банку України був у 2000-2003 роках, а максимальний

розрив мав місце у 2004 році (більше, ніж удвічі), коли облікова ставка становила 7,5 %, а рефінансування – 16,1 % (рис.1.3).

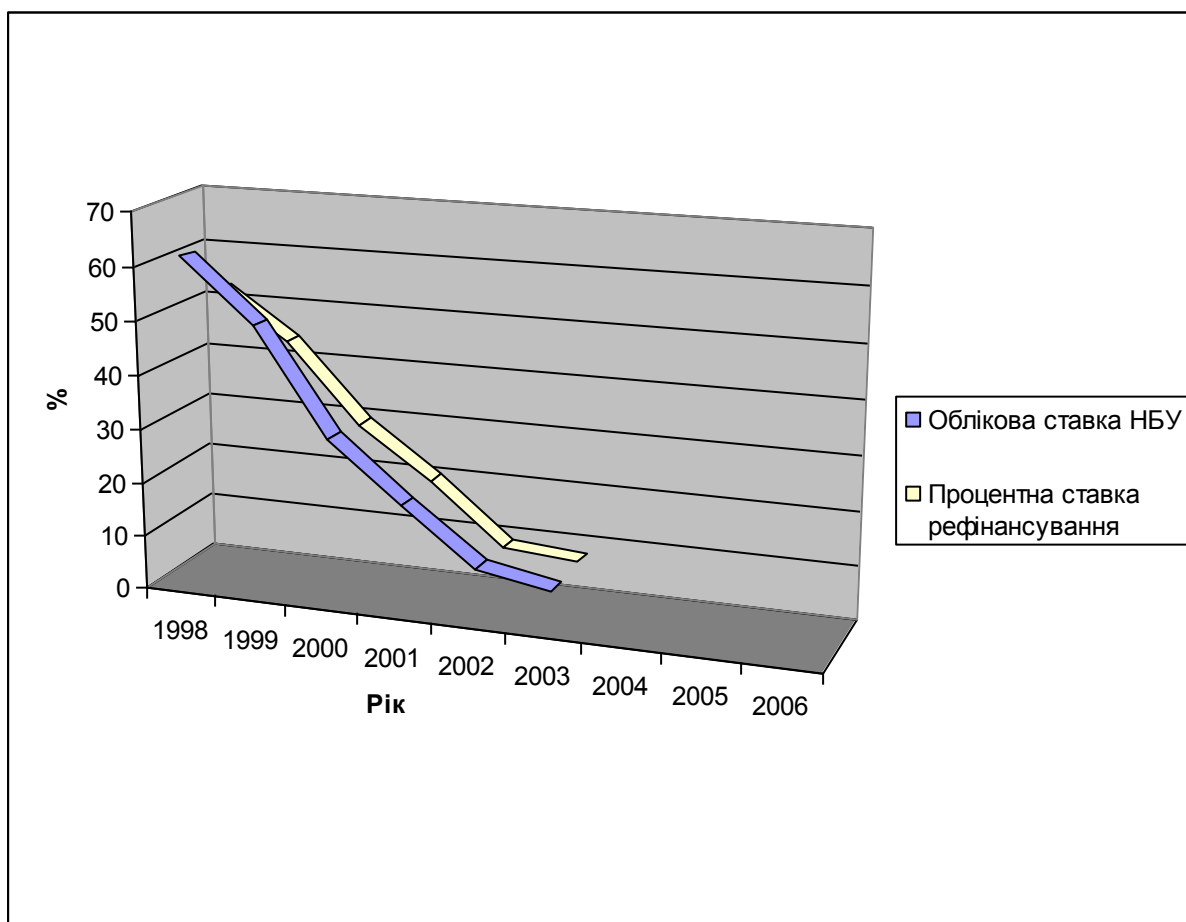


Рис.1.3. Динаміка середньозваженої облікової ставки Національного банку України, %

Станом на сьогоднішній день, починаючи з 2005 року, спостерігається зменшення розриву між цими двома ставками, що, на наш погляд, слід пояснювати поступовим зниженням процентних ставок за багатьма інструментами рефінансування, враховуючи відсотки за операціями РЕПО, кредитами овернайт, кредитами, наданими шляхом проведення тендера, а також кредитами для підтримки довгострокової банківської ліквідності.

Така зміна відсоткових ставок у бік зменшення, на думку фахівців Національного банку України, сприятиме подальшому закріпленню позитивних тенденцій у грошово-кредитній і макроекономічній сферах.

Аналіз показників рефінансування і проведення операцій на відкритому ринку Національним банком протягом 1995-2000 років дозволяє зробити висновок, що в динаміці спостерігається зростання обсягів кредитів, наданих на міжбанківському ринку, зменшення надходження коштів від розміщення на первинному ринку облігацій внутрішньої державної позики, а також зниження обсягів наданих кредитів під заставу державних облігацій, включаючи операції РЕПО (табл.1.1).

Таблиця 1.1

**Динаміка показників рефінансування банківської системи, млн. грн.\***

Показники	Рік					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Кредити, надані на міжбанківському ринку, у т.ч.	626	933	1370	949	1158	1859
короткострокове рефінансування	300	448	819	501	54	32
довгострокове рефінансування	49	26	6	4	444	401
кредити, надані банкам	277	459	545	444	660	1426
Сума коштів, залучених від розміщення державних цінних паперів на первинному ринку	304	3063	8322	8164	3842	1892
Кредити, надані органам загальнодержавного управління	4393	5809	5829	7683	9861	10850

\* Примітка: таблицю побудовано за даними Бюлетеня Національного банку України за відповідні роки



Отже, останнім часом у структурі кредитів, наданих на міжбанківському ринку, найбільшу питому вагу стали займати кредити, надані банкам, а також операції довгострокового рефінансування (на них у 2000 і 1999 роках приходилося відповідно 77 % і 22 %, а також 57 % і 38 %), тоді як у попередніх роках найбільшу частку становили операції короткострокового рефінансування (у 1995-1998 роках вони займали відповідно 48, 48, 60, 53 %).

Необхідно відзначити, що ставка доходності від державних цінних паперів (облігацій внутрішньої державної позики - ОВДП) значно змінювалася протягом 1995-1999 років. Це слід пояснювати інфляційними та девальваційними очікуваннями, що провокувало Міністерство фінансів достатньо часто розміщувати випуски ОВДП з більш високою ставкою доходності.

Найбільшу користь від зміни доходності облігацій отримали ті оператори фондового ринку, які на початку 1996 року продавали валютні кошти та купували державні облігації. Так, якщо в січні на аукціонах Національного банку України можна було купити тримісячні ОВДП за ставкою номінальної доходності 100-105 % річних, то вже у лютому-місяці номінальна доходність тримісячних облігацій збільшилася до рівня 107% річних. Причому це все відбувалося в умовах падіння курсу долара.

Внаслідок цього, валютна доходність січнево-лютневих облігацій склала 115-120 % річних у валюті. Така висока доходність державних облігацій стала запорукою до залучення нерезидентів до ринку ОВДП. Отримані залучені кошти таким способом спрямовувалися не стільки для фінансування державного бюджету, скільки на валютні інтервенції Національного банку України, що було сприятливим для розвитку іноземного спекулятивного капіталу та захищало інтереси імпортерів [24].

2000 рік характеризувався зниженням ділової активності на ринку державних цінних паперів, підтвердженням чому є наступні факти: сума коштів, залучених від розміщення державних облігацій внутрішньої

державної позики склала 1892 млн.грн., що на 50,8 % менше суми, отриманої у попередньому періоді (у 1999 році в доход бюджету було спрямовано 3841 млн.грн. від первинного розміщення державних облігацій) [44].

Слід також зазначити, що тенденція до зниження має місце з 1998 року. У 1998 і 1999 роках, у порівнянні з попередніми роками, суми від розміщення облігацій внутрішньої державної позики зменшилися відповідно на 1,9 і 52,9 %.

Таку ситуацію на ринку державних облігацій, насамперед, можна пояснити кризою на світовому фінансовому ринку та поведінкою іноземних інвесторів, а також недостатньо чітким обґрунтуванням грошово-кредитної політики за допомогою власних фінансових засобів, запозичених із закордонної теорії і практики, управляти грошовими відносинами на внутрішньому ринку.

Досліджуючи показники рефінансування та проведення операцій на відкритому ринку Національним банком протягом 2001–2006 років можна зробити висновок, що має місце тенденція до збільшення обсягів кредитів, наданих на міжбанківському ринку, а також зменшення обсягів наданих кредитів органам загальнодержавного управління.

Станом на кінець 2006 року обсяг кредитування на міжбанківському ринку становив 19775 млн. грн. (в 1,8 рази більше, ніж у 2005 році). При цьому, починаючи з 2002 року, спостерігалось постійне збільшення міжбанківського кредитування: максимальний темп зростання, встановлений на рівні 225 %, мав місце у 2002 році.

Якщо дослідити структуру міжбанківського кредитування за строковістю, можна зробити висновок, що на кінець 2006 року довгострокове рефінансування було взагалі відсутнє, а у першому півріччі цього ж року воно становило у 11,3 рази менше, ніж у 2003 році і у 5 разів менше від значення 2005 року (табл.1.2).

**Зміна показників рефінансування банківської системи  
протягом 2001–2006 років, млн. грн.\***

Показники	Рік					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Кредити, надані на міжбанківському ринку, у т.ч.	1930	4348	6452	8494	10860	19775
- короткострокове рефінансування	188	466	977	2917	107	1163
- довгострокове рефінансування	374	444	779	710	345	-
- кредити, надані банкам	1368	3438	4696	4867	10408	18612
Сума коштів, залучених від розміщення державних цінних паперів на первинному ринку	1190,1	2848,6	1161,3	2203,8	7153,4	7,25
Кредити, надані органам загальнодержавного управління	10745	10787	10649	9888	9299	9046

\* Примітка: таблицю складено за даними Бюлетеня Національного банку України за відповідні роки

Максимального значення обсяги короткострокового рефінансування набули у 2004 році (2917 млн. грн.), а мінімального (107 млн. грн.) – у 2005 році.

У цілому ситуація на міжбанківському ринку останнім часом детермінується суттєвим позбавленням обсягів кредитування, якому сприяло

певне зменшення з 10 травня 2006 року нормативів обов'язкового резервування.

Таким чином, практика використання засобів грошово-кредитного регулювання різниться в Україні та світі, незважаючи на те, що з точки зору теорії арсенал грошово-кредитних інструментів, методів і важелів однаковий.

Разом з тим як позитив слід відмітити намагання Національного банку України останнім часом у своїй діяльності застосовувати найбільш прогресивні грошово-кредитні засоби щодо регулювання економічних явищ і процесів, ефект від впровадження яких уже відчувся за кордоном.

### **1.3. Грошово-кредитні засоби та їх вплив на економічне зростання**

Кінцевою метою будь-якого економічного дослідження є пошук більш ефективних форм організації і управління суспільним виробництвом, показником і критерієм оцінки яких може бути тільки економічне зростання – збільшення обсягу та якісне удосконалення суспільного продукту, а також факторів його виробництва.

Управління грошовим обігом як свідомо підтримувана пропорційність в організації грошових відносин передбачає наступні позиції і передумови:

- знання об'єктивних основ функціонування цих відносин,
- дослідження системи економічних законів ринкової форми господарювання,
- аналіз системи стійких причинно-наслідкових зв'язків між вартістю товарів і грошей,
- дослідження взаємозв'язку між номінальною та ринковою вартістю сукупного суспільного продукту,
- аналіз кількості грошей в обігу та купівельної спроможності грошової одиниці.

Останнє є обов'язковою умовою збереження за грішми усіх функцій і їх значення як фактора активного впливу на відтворювальний процес.

Узгодження дій суб'єктів господарювання з вимогами економічних законів є базисом реалізації принципу науковості управління грошовим обігом та виступає можливістю трансформації у фактор ефективного впливу грошових відносин на економічний розвиток суспільства, якісним критерієм якого є економічне зростання, враховуючи стійкість його темпів.

Дотримуючись тверджень сучасних монетаристів, чотирьохвідсотковий приріст грошової маси в обігу може прискорити процес виробництва, стимулюючи вкладання грошей, що знецінилися, у вигідну справу.

Однак на стадії стагнації економіки закордонний досвід застосовує інші рецепти – більш жорсткого управління грошовою масою та більш чіткого цільового використання її у виробничих підрозділах.

Тому в теорії і практиці вітчизняного управління грошовим обігом краще керуватися своїми власними проблемами - необхідністю прискорення економічного зростання, зниження безробіття і підвищення життєвого рівня населення [45].

Світовий досвід свідчить, що на сьогоднішній день загальний рівень економічного розвитку країни детермінується не кількістю напрямків НТП, а розумним поєднанням новаторських ідей і розробок, які базуються на технологічному прориві та потребують адекватних умов функціонування інноваційної сфери.

Не секрет, що початок нового якісного стрибка в розвитку НТП відбувся в дев'яностих роках минулого століття і пов'язаний з розвитком інформаційної інфраструктури.

Загальна тенденція історичного розвитку полягає у поступовому переході від суспільних систем, зумовлених природними факторами, до більш складних систем, прогрес яких забезпечується зростаючою кількістю елементів і джерел розвитку [46].

Основним критерієм і результатом інноваційної активності та НТП виступають реальні досягнення у процесі економічного зростання.

Аналізуючи сучасну ситуацію в економіці України, необхідно констатувати, що останнім часом спостерігаються певні позитивні зрушення: за темпами економічного зростання нашу країну віднесено до категорії лідерів СНД.

Починаючи з 2000 року, мали місце ознаки макрофінансової стабілізації, стали зростати золотовалютні резерви, збільшилися обсяги кредитування реального сектору економіки та вклади населення, активізувалася зовнішня торгівля та інвестиційна діяльність; у сфері виробництва досягнуто випереджальний розвиток галузей, що забезпечують НТП [47, С.3].

Протягом 2000-2005 років ВВП України зростав, у порівнянні з попереднім періодом, відповідно на 5,9; 9,2; 5,2; 9,6; 12,1 і 2,6 % [40, С.44, 48].

Відповідно до інформації американського фонду Heritage Foundation і передового ділового видання The Wall Street Journal станом на початок 2004 року, за індексом економічної незалежності Україна посіла 117 місце з 155 країн, які підлягали дослідженню.

При цьому найбільших успіхів наша країна мала у проведенні грошово-кредитної політики, що сприяло підвищенню розрахункового показника у цій сфері на 1 пункт, у порівнянні з попереднім роком. Однак, незважаючи на цей факт, на початок 2004 року Україна все ще відносилася до категорії “переважно залежних” країн [48].

21 січня 2005 року міжнародне рейтингове агентство Fitch Ratings поширило інформацію про підвищення суверенного кредитного рейтингу України в іноземній та національній валютах, а також дало “стабільний” прогноз щодо встановлення довгострокових рейтингів через наявність потенціалу для поліпшення ділового клімату, збільшення обсягів інвестування, помірний рівень державного боргу, швидке зростання експорту та суттєвий профіцит платіжного балансу країни [49, С.4].

Індекс рівня освіти українського населення становив 0,93, що навіть дещо перевищувало середній індекс країн Східної Європи та СНД, який встановлено на рівні 0,92 [50, С.115].

Однак, незважаючи на наявність статистичних даних, які свідчать про якісне економічне піднесення країни, фахівці Світового економічного форуму (World Economic Forum, WEF) незадовільно оцінюють результати функціонування вітчизняної економіки.

Отже, з 80 країн, які стали об'єктами вивчення та складання рейтингу світової конкурентоспроможності станом на кінець 2002 року, Україна посіла 77 місце, що свідчить про повільне проведення інституційних перетворень, низьку якість законотворчої діяльності, сумнівну макроекономічну стабільність і низький рівень розвитку нових технологій у країні.

У даному зв'язку необхідно зауважити, що у 2001 році Україна займала 69 позицію за індексом перспективної конкурентоспроможності (GCI – Growth Competitiveness Index).

Це слід пояснювати, з одного боку, песимістичним суб'єктивним ставленням західних експертів-економістів, на підставі думок яких було сформовано агрегований індекс світової конкурентоспроможності, а з іншого – негативними оцінками перспектив розвитку нашої країни відносно динаміки її економічних показників і ділової активності [51].

Практика розвинених країн свідчить, що конкурентоспроможність національних економік забезпечується, головним чином, високим рівнем відтворення науково-технічного потенціалу з урахуванням інституційних чинників інноваційного і технологічного прогресу. При цьому ряд західних вчених стверджують, що серед основних факторів економічного зростання саме НТП займає 80-85%.

Ще А. Сміт у трактаті «Дослідження природи та факторів багатства націй» стверджував, що прогрес у розвитку – це наслідок поділу праці, який призводить до концентрації уваги працівника на виконанні конкретної операції, для чого необхідно шукати максимально легкий і найбільш

швидкий спосіб її виконання, що дає імпульс до винаходу нових машин і механізмів.

Нобелівський лауреат Р. Солоу у своїх дослідженнях також довів ключове значення прогресивних досягнень науки та техніки для забезпечення перманентного поліпшення рівня життя населення.

У “Звіті про глобальну конкурентоспроможність 2006—2007”, оприлюдненому Світовим економічним форумом 26 вересня 2006 року, зазначено, що Україна втратила у світовому рейтингу конкурентоспроможності національних економік десять позицій, порівняно з оцінками, опублікованими у жовтні 2005 року. У цьому зв’язку слід зазначити, що у 2005 році наша країна посіла вісімдесят четверте місце з 117 країн [52, С. 9-10].

Однак, якщо перерахувати цей показник на новий індекс глобальної конкурентоспроможності, то позиція України значно зміниться та відповідатиме шістдесят восьмому місцю через додаткову оцінку параметрів розвиненості інфраструктури, ускладненості бізнесу, ефективності ринку праці, рівня охорони здоров’я та якості освіти.

Новий індекс — показник синтетичний, який враховує 90 чинників (попередній індекс складався на підставі лише 35) і на одну третину формується зі статистичних даних, а на дві третини — з експертних оцінок, для одержання яких у 2006 році було опитано 11 тисяч топ-менеджерів підприємств, які працювали у 125 країнах.

Основну увагу в новому індексі приділено дев’яти головним чинникам, які оцінювалися на першій стадії окремо, а потім на їх базі виводився загальний рейтинг конкурентоспроможності країни.

Отже, спочатку країни оцінювалися за індексом глобальної конкурентоспроможності, який дозволяв дослідити стан економіки та перспективи зростання в середньостроковій перспективі. У зв’язку з цим усі країни, вибрані для спостереження, були згруповані відповідно до рівня їх соціально-економічного розвитку.



До першої групи відносилися країни “початкової” стадії розвитку, у яких джерелами конкурентоспроможності виступали сировина або дешева некваліфікована робоча сила. У другу групу об’єднано держави, які перебували на стадії ефективного розвитку та були готові широко впроваджувати в економіку нові технології.

До третьої групи віднесено країни, які перебували на стадії інноваційного розвитку з високим рівнем та якістю життя населення. Бізнес цих країн спроможний конкурувати на глобальних ринках, завдяки ефективній інноваційній діяльності.

Потім розраховувався індекс конкурентоспроможності бізнесу, який дозволив визначити рівень продуктивності та ефективності функціонування підприємств і галузей.

Спираючись на наведені вище характеристики кожної з груп, Україну експертами Світового економічного форуму віднесено до “початкової” стадії розвитку, де також знаходилися найбільш розвинені країни Африки, Азії, Латинської Америки та колишнього Радянського Союзу.

Найгіршу оцінку наша країна отримала за якістю державних і суспільних інститутів, що стало, на жаль, основним чинником її неконкурентоспроможності.

На думку головного економіста Світового економічного форуму Августо Лопеса-Клароса, конкурентоспроможність держави досягається за рахунок високого рівня розвитку суспільних інститутів і компетентного макроекономічного управління в поєднанні з освітою відповідного рівня та економікою, що базується на високих технологіях і інноваціях.

Разом з тим президент Ради конкурентоспроможності України Юрій Полунєєв стверджує, що наша країна має зробити декілька висновків. До основних чинників, які гальмують економічний розвиток держави, належать такі:

- невідповідна якість суспільних і політичних інститутів;
- відсутність ефективної судової системи і верховенства закону;

- слабкість регуляторного середовища, що не дає змоги створити адекватні конкурентні умови в економіці.

При цьому він зазначає, що Україна зіткнулася з серйозними макроекономічними проблемами, пов'язаними з бюджетним дефіцитом, який фінансується за рахунок зовнішнього боргу та внутрішніх запозичень.

На думку Юрія Полунєєва, кредити мають використовуватися для інвестування, а не проїдання.

Президент Ради конкурентоспроможності також стверджує, що в нашій країні існує потенціал для створення конкурентоспроможної економіки, однак, на жаль, він не використовується для інноваційного розвитку.

За підсумками 2006 року Україна зайняла 125 місце між Нігером і Мавританією з 161 країн світу за рейтингом найбільш економічно вільних держав, який визначався міжнародним аналітичним центром Heritage Foundation.

У зв'язку з цим слід зазначити, що експерти оцінили ступінь свободи ведення бізнесу за 50 показниками, поділеними на такі категорії: торговельна політика, податкове навантаження, грошово-кредитна політика, інвестиційний клімат, захист приватної власності, платоспроможний попит, фінансовий ринок, регуляторна активність влади, системність і чіткість законодавства тощо.

За ступенем «легкості ведення бізнесу» Україна посіла 128 місце серед 175 країн, які підлягали дослідженню з боку Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації.

За експертними оцінками такий низький рейтинг пов'язаний, передусім, з двома показниками: складністю сплати податків і важкістю закриття бізнесу. При цьому за останнім показником Україна займає останнє місце серед 28 держав Східної Європи і Центральної Азії [53, С.18].

У стратегії соціально-економічного розвитку нашої країни зазначено про необхідність закладання базису майбутньої економіки, сконцентрувавши при цьому увагу на її якісних характеристиках і надійності. Отже, на перший

план виходять завдання якісного змісту, від реалізації яких залежить забезпечення стабільного кількісного зростання економіки.

У такому перенесенні акцентів полягає сутність нової економічної ідеології, котру потрібно сформулювати, і яка буде логічним продовженням сучасної стратегії загальнодержавного економічного та соціального розвитку. У даному контексті особливої уваги набувають питання, пов'язані з необхідністю подолання економічних, соціальних і політичних протиріч, а також надзвичайно важливою проблемою стає узгодженість процесів грошово-кредитної, фіскальної політики з реальним сектором економіки.

Протиріччя, що спостерігаються між моделями розвитку фінансово-кредитного та реального секторів економіки, слід характеризувати як перманентний атрибут трансформації, який виражається в існуючій дисгармонії і ізольованій роботі цих секторів [33].

В основі сучасної парадигми загальнодержавної стратегії економічного розвитку повинні бути консолідація науки, техніки, підприємницького сектору, а також адміністративних і економічних важелів управління.

Постулати економічної стратегії передбачають формування ключових завдань і проведення відповідних заходів, спрямованих на підтримку інноваційних і інвестиційних процесів за допомогою податкових, бюджетних, інституційних інструментів і грошово-кредитних засобів з метою реалізації стратегічних цілей.

На сьогоднішній день багато фінансово-кредитних установ України є дуже дрібними. Їх фінансовий стан за сукупними оцінками може бути охарактеризований, як “посередній”, “граничний” або навіть “незадовільний”, а діяльність – неефективна і високовитратна.

Внаслідок того, що майже всі з цих інститутів надто слабкі, неплатоспроможні та неліквідні, їх діяльність супроводжується численними недоліками, якість портфеля залишається низькою, громадяни України не довіряють банкам своїх грошей.

У сукупності дрібні українські банківські і парабанківські установи можуть мобілізувати лише незначні обсяги заощаджень, а в позику надати ще менші суми для підтримки вітчизняного реального сектора.

Слабкість вітчизняних банків, на наш погляд, може бути обумовлена і характером їх клієнтури, що передбачає перетин банківських інтересів і капіталів великих підприємств – банківських контрагентів.

Наявності негативів у функціонуванні національної банківської системи сприяли також приватизаційні процеси: у цьому контексті особливої уваги заслуговує масова приватизація кінця минулого століття, яка проводилася в багатьох випадках без попереднього урегулювання заборгованості підприємств, що, в свою чергу, спричинило колосальні збитки, у тому числі і банків. Ці безнадійні борги стали тягарем для банків і спровокували неліквідність їхніх балансів.

Як ілюстрацію варто навести приклад Болгарії наприкінці 1995 року, коли безнадійні борги банків становили 74 % усіх банківських активів або 40 % ВВП [54, С. 121].

Що стосується Чехії і Словаччини, то у цих країнах переплітання банківського і промислового капіталів після купонної революції спричинило виникнення серйозних фінансових проблем в економіці.

Виходом з зазначеної ситуації стала санація і приватизація найбільших державних банків. У цьому зв'язку доцільно пригадати, що на сьогоднішній день у багатьох країнах світу функціонують фондові біржі, на яких здійснюється торгівля акціями приватизованих компаній і банків (наприклад, інвестиційних фондів у Польщі) [55].

За оцінками фахівців Світового банку станом на початок 2001 року переважна більшість підприємств України (біля 90 %) фінансувала себе шляхом затримок виплати заробітної плати працівникам, у той час, коли більш доцільно було б використовувати середньострокові і довгострокові банківські кредити [56].

Загально відомо, що в нашій країні існує багато підприємств, які є збитковими, і мають бути реорганізовані. При цьому необхідна реструктуризація вимагає від підприємств робити інвестиції у нове обладнання, технології, а також передбачає витрати значних коштів на залучення висококваліфікованих кадрів. У даному контексті доцільно зауважити, що протягом 2002-2006 років вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України, враховуючи фінансовий (небанківський), нефінансовий, домашні господарства, а також некомерційні організації, які їх обслуговують, мали більш стійку тенденцію до зростання, порівняно з часовим інтервалом з 1995 по 2001 роки (табл.1.3).

Таблиця 1.3

**Вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України  
протягом 1995-2006 років\***

Рік	Вимоги банків за кредитами, млн. грн.			
	фінансовий (небанківський) сектор	нефінансовий сектор	домашні господарства	некомерційні організації, які обслуговують домашні господарства
1995	4	3939	135	-
1996	6	5247	200	-
1997	-	6951	345	-
1998	89	8070	687	27
1999	103	10763	908	14
2000	203	18263	1092	16
2001	175	26603	1561	35
2002	179	38153	3659	44
2003	491	57403	9889	53
2004	842	71589	16133	15
2005	1663	106078	35659	18
2006	2689	160503	82010	24

\* Примітка: таблицю складено за даними Бюлетеня Національного банку України за відповідні роки

Досліджуючи дані наведеної вище таблиці, можна зробити висновок, що у загальній структурі банківських вимог за кредитами, наданими у вітчизняну економіку, виходячи з інституційного атрибуту, найбільшу питому вагу займають обсяги кредитування нефінансового сектору, а найменшу - некомерційних організацій, які обслуговують домашні господарства. Разом з тим протягом 2006 року мало місце значне позбавлення у кредитуванні банками національної економіки, передусім, за рахунок збільшення обсягів кредитування фізичних осіб.

Починаючи з 2003 року, за строковістю стали також спостерігатися позитивні зрушення у банківському кредитуванні, що сприятливо вплинуло на загальнодержавний економічний розвиток (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

**Динаміка обсягів кредитування вітчизняної економіки  
за атрибутом строковості\***

Рік	Вимоги банків за кредитами			
	короткострокові, млн. грн.	% до загальної структури	довгострокові, млн. грн.	% до загальної структури
1995	3643	89,4	434	10,6
1996	4845	88,9	607	11,1
1997	6522	89,4	773	10,6
1998	7240	81,6	1633	18,4
1999	9142	77,6	2645	22,4
2000	16060	82,0	3514	18,0
2001	22218	78,3	6156	21,7
2002	30185	71,8	11849	28,2
2003	37282	55,0	30553	45,0
2004	40575	45,8	48003	54,2
2005	54819	38,2	88599	61,8
2006	86193	35,1	159033	64,9

\* Примітка: таблицю побудовано за даними Бюлетеня Національного банку України за відповідні роки

Дані наведеної вище таблиці свідчать про перманентне збільшення питомої ваги короткострокових кредитів у загальній структурі обсягів кредитування з 2001 року. Саме на цей період часу частка короткострокових кредитів становила 78,3 % (для порівняння: у 2000 році – 82,0 %, а у 1995 році – 89,4 %).

Якщо дослідити розподіл короткострокового та довготермінового кредитування українськими банками вітчизняної економіки за 1995-2006 роки, то можна зазначити, що на сьогоднішній день спостерігається вкрай протилежна ситуація, порівняно з 1995-2000 роками: наприкінці 90-х років минулого століття питома вага короткострокових кредитів складала, в середньому, 85,4 %, а станом на кінець 2006 року вона стала відповідати лише 35,1 %.

На нашу думку, цей факт, передусім, слід пов'язувати з набуттям нової інвестиційно-спрямованої тенденції у сфері банківського кредитування через переоформлення банками короткострокових кредитних договорів на довгострокові з метою зміцнення контактів банків з їх реальними контрагентами, а також залучення нових потенційних клієнтів.

Разом з тим, виходячи з даних дослідження, необхідно констатувати превалювання споживчої конституенти над інвестиційною: вимоги за кредитами у 2006 році, надані фізичним особам, зростали значно вищими темпами (на 49,6 %), ніж вимоги за кредитами, наданими суб'єктам господарювання терміном понад 1 рік (на 19,2 %) [57, С.30].

Аналіз макроекономічної ситуації, яка склалася в Україні протягом останніх років, дозволяє зробити висновок відносно фактичного виконання центральним банком нашої країни не тільки тактичних, але і проміжних цілей грошово-кредитної політики (табл.1.5).

Таблиця 1.5

**Динаміка фактичних показників грошово-кредитної політики України\***

Показники	Рік								
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Індекс споживчих цін, %	120	119,2	125,8	106,1	99,4	108,2	112,3	110,3	111,6
Грошова маса, млн. грн.	15705	22070	32252	45755	64870	95043	125801	194071	261063
Офіційний курс гривні до 100 доларів США	342,70	521,63	543,45	529,85	533,24	533,15	530,54	505,00	505,00
Грошовий мультипліка- тор	1,82	1,84	1,92	1,98	2,11	2,37	2,34	2,34	2,69
Швидкість обертання грошової маси	7,26	6,91	6,26	5,24	4,08	3,34	3,13	2,66	2,05

\* Примітка: таблицю складено за даними Бюлетеня Національного банку України за відповідні роки

Досліджуючи фактичні дані за 1998 –2006 роки, враховуючи при цьому прогнозні дані на 2007 рік, можна зробити висновок, що в останні роки спостерігається відносна цінова стабільність (відповідає стратегічній меті



грошово-кредитної політики – підтримці стабільності національної грошової одиниці).

У даному зв'язку доцільно підкреслити, що починаючи з 2004 року, перед Національним банком України було поставлено дещо трансформовану мету – підтримати стабільність гривні “...як монетарної передумови поступового переходу від екстенсивного економічного зростання до розвитку на інноваційно-інвестиційній основі та досягнення довгострокових соціальних, структурних й інституційних цілей” [58, С.3].

У “Основних засадах грошово-кредитної політики на 2004 рік” планувалося “...розгорнуте таргетування стабільності грошової одиниці, яке передбачає постійний моніторинг динаміки цін на товари та послуги, обмінного курсу та процентних ставок, їх співвідношення і в разі потреби – вплив на них засобами грошово-кредитної політики”. Отже, було створено “...умови для поступового переходу до таргетування інфляції” [58, С.3].

Використовуючи формулу середньорічного абсолютного приросту, можна розрахувати, що протягом 1998-2006 років грошова маса зростала, в середньому, на 24803,9 млн.грн. (рис.1.4).

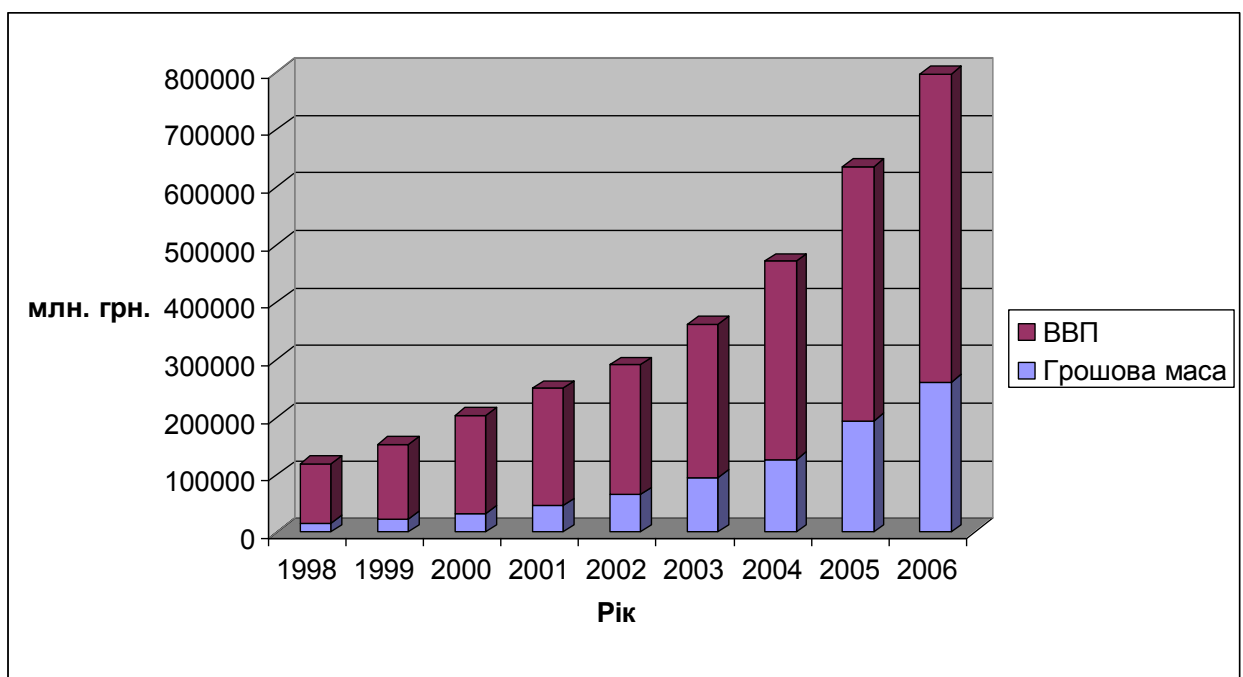


Рис.1.4. Динаміка грошової маси та валового внутрішнього продукту

На нашу думку, таку ситуацію на грошово-кредитному ринку слід пояснювати змінами потреб економічних суб'єктів у коштах, про що свідчить стійке збільшення рівня монетизації (ВВП у 1998 і 2006 роках склав 102593 і 535860 млн.грн. відповідно) і зниження швидкості обігу грошей (з 7,26 до 2,05 станом на січень-місяць 2007 року) [39].

Разом з тим Національний банк України на сьогоднішній день більше уваги має приділяти динаміці грошової маси, тому що зміни кількості грошей в обігу можуть привести до суттєвого впливу на реальний випуск продукції, зайнятість та інші економічні показники. У даному зв'язку необхідно додати, що за прогнозом на 2007 рік грошова маса становитиме 315481-340710 млн.грн. (зросте на 28-33 %) [13].

Відповідно до “Основних засад грошово-кредитної політики на 2007 рік” тенденція щодо підвищення рівня монетизації буде зберігатися, що обумовлено значно вищими темпами зростання грошово-кредитних агрегатів, порівняно з показниками валового внутрішнього продукту та інфляції. Однак на практиці спостерігалось уповільнення монетизації економіки: протягом січня-жовтня 2007 року розрахунковий рівень монетизації зріс на 7,1 %, тоді як у 2006 році цей показник становив 11 %.

Тенденції розвитку готівкового грошового обігу відбивають реальні економічні процеси в країні: протягом 1992-1993 років в Україні (у період максимального розгортання інфляційних процесів) готівкова маса збільшувалася високими темпами; з початком зниження інфляційних темпів зростання спостерігалася тенденція до скорочення рівня зростання готівки. Це слід пояснювати підвищенням рівня надійності банків і зростанням довіри до них, а також запровадженням високоефективних банківських технологій у сфері банківських розрахунків.

Реальне збільшення грошових агрегатів—це один з основних чинників відносної стабільності національної валюти. Станом на кінець 2006 року

обсяг грошового агрегату М0 становив 74984 млн. грн., М1—123276 млн. грн., М2—259413 млн. грн., М3—261063 млн. грн.

На протязі останніх років грошові агрегати мають стійку тенденцію до збільшення. У 1998, 1999, 2000 роках, порівняно з попередніми періодами, гроші поза банками (М0) збільшилися відповідно на 17, 34 і 34 %; грошова маса (М1)—на 14, 36, 47 %; грошова маса (М2)—на 24, 41, 45 %; грошова маса (М3)—на 25, 41, 45 %.

Станом на кінець 2000 року, у порівнянні з аналогічним періодом попереднього року, обсяг грошової маси збільшився на 45,4 %, і це відбулося внаслідок зміни потреби економічних суб'єктів у коштах, про що свідчить стійке збільшення рівня монетизації і зниження швидкості обігу грошей. Не секрет, що за зростанням грошової маси відбувається підвищення темпів інфляції (рис.1.5).

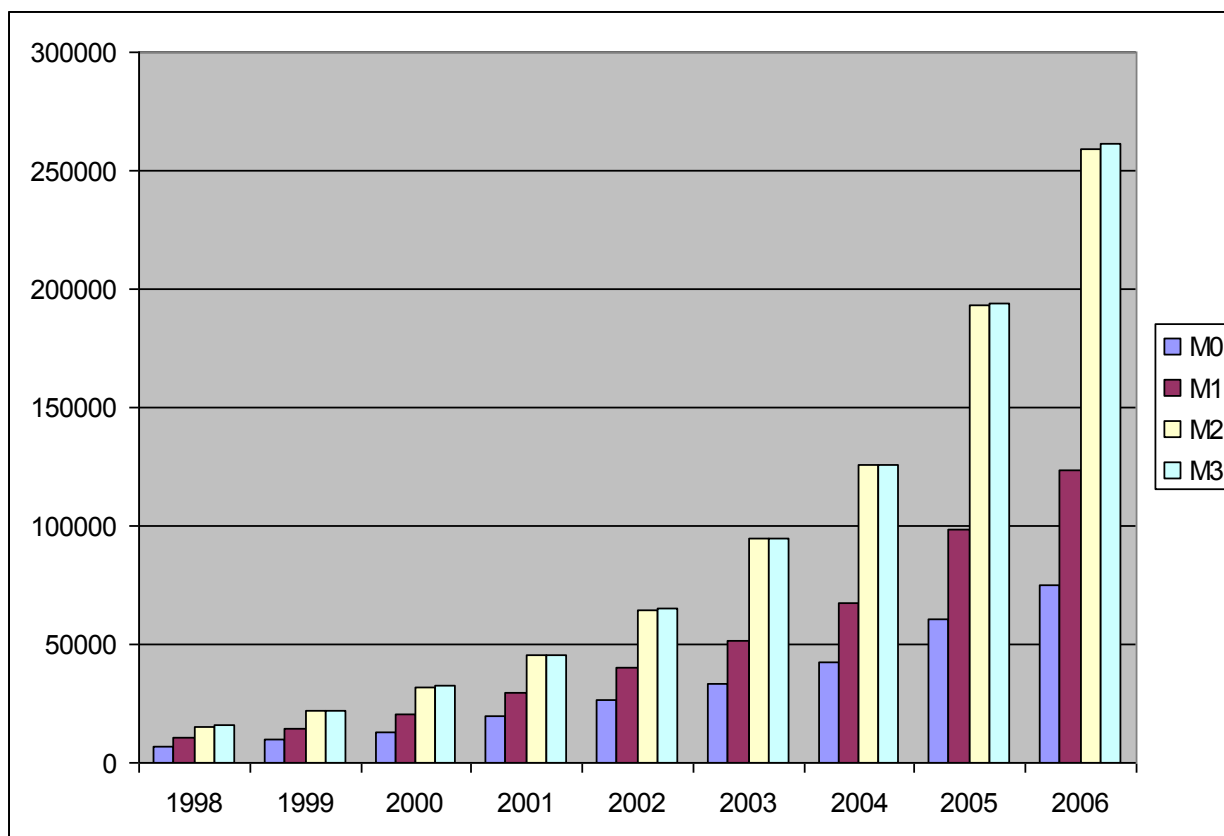


Рис.1.5. Грошові агрегати України в динаміці, млн. грн.\*

\*Побудовано за даними [39].

Отже, замість запланованих 16 %, у 2000 році інфляція склала 25,8 %. Починаючи з 2001 року, стала спостерігатися тенденція більш стрімкого зростання наявної грошової маси в обігу: за 2001-2005 роки гроші поза банками збільшувалися відповідно на 52,1; 35,8; 25,3; 27,9 і 42,2 %, порівняно з попередніми роками.

Що ж стосується агрегату М3, то за досліджуваний період ланцюгові темпи приросту склали 41,9; 41,8; 46,5; 32,4 і 54,3 %. У 2006 році, порівняно з попереднім, грошові агрегати М0, М1, М2, М3 відповідно збільшилися на 24,5; 25,1; 34,3 і 34,5 %.

Проведений аналіз дозволяє зробити висновок відносно встановлення останнім часом позитивної тенденції до зменшення готівкової і збільшення безготівкової складових у структурі загальної грошової маси в обігу.

Протягом 2006 року питома вага грошей поза банками у складі грошового агрегату М3 становила 28,7 %.

Дослідження грошової маси за конститuentами свідчить про те, що у 2006 році, у порівнянні з попереднім періодом, кошти фізичних осіб і придбання цінних паперів банків, збільшилися на 36,5 %, а суб'єктів господарювання – на 30,1 %.

Серед найважливіших завдань грошово-кредитної політики на 2007 рік зафіксовано наступні:

- підвищення ефективності активно-пасивних операцій Національного банку в регулюванні ліквідності банків,
- підтримання золотовалютних резервів на оптимальному рівні,
- сприяння подальшому зростанню рівня монетизації економіки шляхом підтримки довіри до національної грошової одиниці заходами прозорої передбачуваної політики.

Грошово-кредитна політика у 2007 році спрямовуватиметься на створення умов для економічно обґрунтованого зниження відсоткових ставок; сприяння розвитку фондового ринку; підвищення рівня

конкурентоспроможності національної банківської системи, зміцнення довіри до неї з боку населення та підприємств; забезпечення умов для подальшої концентрації національного банківського капіталу [13].

На наш погляд, формування об'єктивних умов для прискорення оборотності капіталу сприятиме переходу банківської сфери від екстенсивної до інтенсивної стадії свого розвитку, підвищить ліквідність фінансово-кредитних установ, активізує операції на ринку цінних паперів і стане надійним фундаментом для реалізації структурно-інноваційних та інвестиційних проектів і проведення науково-технічної діяльності в Україні.

Разом з тим у “Основних засадах грошово-кредитної політики на 2007 рік” передбачається також сприяння відновленню інвестиційної спрямованості економічного розвитку країни за рахунок стимулювання збільшення обсягів довгострокового банківського кредитування та залучення вкладів юридичних і фізичних осіб на довгостроковій основі.

Таким чином, сучасна національна стратегія економічного розвитку України повинна сприяти процесу переорієнтації виробничого потенціалу країни на інтенсифікацію інноваційних процесів і прискорення НТП як одного з основних чинників подальшого розвитку економіки.

Розробка науково обґрунтованої стратегії якісного економічного зростання нашої країни виступає однією з ключових засад нової загальнодержавної стратегії, яка враховуватиме позитивний світовий досвід і сприятиме формуванню ефективних систем управління економікою, а також прийняття Україною сучасних цивілізаційних умов і стандартів.

## **Висновки до розділу 1**

За своєю природою грошово-кредитна політика є складовою загальнодержавної політики, а тому грошово-кредитне регулювання має суттєвий вплив на економічні та соціальні процеси, що підтверджується не тільки теорією, а і практикою.

Досліджуючи проблему грошово-кредитного регулювання, слід виходити, насамперед, з постулатів системного аналізу, відповідно до яких грошово-кредитне регулювання необхідно розглядати як систему заходів у галузі грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання процентної ставки, норм обов'язкового резервування, проведення операцій з цінними паперами на відкритому ринку, рефінансування банків, а також управління золотовалютними резервами, регулювання імпорту та експорту капіталу з метою забезпечення сталого економічного зростання, зниження рівня безробіття, забезпечення ефективної зайнятості, врівноваження платіжного балансу та зменшення інфляційних процесів.

Грошово-кредитні орієнтири мають сприяти підвищенню ефективності функціонування банківської системи та створювати належні передумови для збільшення реальних доходів населення, що знаходить відображення у формуванні відповідних стратегічних цілей грошово-кредитної політики з боку Національного банку України.

Останнім часом ключові грошово-кредитні засади формуються з метою сприяння створенню відповідних передумов для якісного економічного зростання нашої країни, що, до речі, знаходить певне відображення в зростанні ВВП, зниженні темпів інфляції, а також підвищенні доходів населення України.

При реалізації грошово-кредитної політики центральні банки можуть використовувати різноманітні грошово-кредитні засоби, під якими слід розуміти органічне поєднання інструментів, методів і важелів грошово-кредитної політики при здійсненні впливу на систему цілей грошово-кредитного регулювання.

Грошово-кредитні інструменти у структурі засобів грошово-кредитного регулювання виступають одиничною категорією, а методи та важелі – загальні поняття. Методи грошово-кредитного регулювання, як правило, об'єднують декілька грошово-кредитних інструментів, а важелі грошово-

кредитного регулювання передбачають синергетичне комбінування на практиці як грошово-кредитних інструментів, так і методів.

Обґрунтовано, що на практиці центральними банками використовуються різноманітні засоби грошово-кредитного регулювання, незважаючи навіть на те, що з точки зору теорії сформований єдиний арсенал грошово-кредитних інструментів. Одночасно грошово-кредитні засоби доцільно диференціювати за багатьма класифікаційними ознаками: терміновістю, характером впливу на економічні відносини, оперативністю регулювання та масштабністю впливу на економічні процеси і грошово-кредитну сферу.

У результаті аналізу міжнародного досвіду зроблено висновок, що засоби грошово-кредитного регулювання необхідно групувати наступним чином: засоби грубого регулювання (перша група) та засоби точного регулювання (друга група). Прикладами засобів першої групи є встановлення центральним банком облікової ставки та регулювання норм обов'язкових резервів, а прикладом другої – проведення операцій на відкритому ринку як основний оперативний інструмент грошово-кредитного регулювання.

За масштабом впливу на економічні процеси та сферу грошово-кредитного обігу засоби грошово-кредитної політики слід поділяти на загальні та специфічні (спеціальні), причому використання загальних грошово-кредитних засобів стосується всіх без виключення суб'єктів господарювання (наприклад, через встановлення єдиної облікової ставки), а специфічні засоби спрямовані на диференційоване застосування певних об'єктів управління (диференціація процентних ставок чи норм обов'язкових резервів).

Необхідно також розрізняти грошово-кредитні засоби як прямого, так і непрямого регулювання. Разом з цим до першої групи засобів відносяться такі, що відображають прямий зв'язок між грошово-кредитним інструментом, що використовується, і відповідним об'єктом регулювання. Превалювання непрямих засобів грошово-кредитного регулювання

пов'язано з розповсюдженням глобалізаційних явищ і розвитком економічних процесів.

У ході дослідження встановлено, що прямі засоби грошово-кредитного регулювання у сучасних умовах є недостатньо ефективними, хоча вони і продовжують використовуватися у багатьох країнах. Зроблено висновок, що класифікаційна система засобів грошово-кредитного регулювання є умовною, тому що на реалізацію відповідного грошово-кредитного інструмента, методу чи важеля впливає безліч факторів, зокрема загальноекономічний рівень розвитку країни, реакція суб'єктів господарювання на використання того чи іншого методу грошово-кредитного впливу на економічні процеси, а також загальне ставлення населення країни до грошово-кредитної політики центрального банку в цілому.

Як позитив відмічено намагання Національного банку України останнім часом у своїй діяльності застосовувати найбільш прогресивні грошово-кредитні засоби регулювання економічних процесів, ефект від впровадження яких уже проявився за кордоном.

Ключовим критерієм оцінки будь-якого економічного дослідження є забезпечення збільшення та якісне удосконалення суспільного продукту, враховуючи при цьому фактори його виробництва. Підпорядкованість дій суб'єктів господарювання вимогам економічних законів формує базис для реалізації принципу науковості у грошово-кредитному регулюванні економічних явищ і процесів.

Міжнародна практика підтверджує той факт, що загальноекономічний розвиток країн на сьогоднішній день визначається розумною комбінацією ресурсів, спрямованих на ефективне функціонування інноваційної сфери як основи для забезпечення якісного економічного зростання. При цьому результатом інноваційної активності виступають реальні досягнення у процесі економічного зростання.

Ряд західних вчених констатують, що серед основних чинників економічного зростання лише на частку НТП відводиться до 85%.



Дослідивши розвиток економічних явищ і процесів в нашій країні протягом останніх років, можна зробити висновок, що, починаючи з 2000 року, в Україні стали спостерігатися певні ознаки макроекономічної стабілізації, що виступає необхідною передумовою для забезпечення якісного економічного зростання.

Однак, якщо проаналізувати економічне становище нашої країни по декількох показниках, які використовуються міжнародними рейтинговими агентствами, то можна дійти до висновку, що, на жаль, за рейтингом конкурентоспроможності національних економік наша країна у 2006 році втратила 10 позицій, порівняно з попереднім періодом, що обумовлено низькими значеннями показників складності сплати податків і важкості закриття бізнесу.

Сучасна парадигма соціально-економічного розвитку нашої країни передбачає розробку завдань, спрямованих на забезпечення не тільки кількісного, але і якісного економічного зростання шляхом використання податкових, бюджетних, інституційних інструментів і грошово-кредитних засобів, причому останні – це прерогатива центрального банку.

Незважаючи на те, що існує багато відтінків у визначенні незалежності центрального банку, останній має завжди залишатися головним суб'єктом реалізації грошово-кредитної політики.

Оцінки та дослідження не тільки вітчизняних, але і зарубіжних науковців дозволяють усвідомити той факт, що чим більша тактична самостійність головного банку держави, тим кращі результати отримує і економіка в цілому. Не даремно уряди Франції і Великобританії вже переглянули свою політику стосовно грошово-кредитної сфери та центрального банку зокрема, висловлюючи свої думки у нових законах про діяльність центральних банків Франції та Англії, де незалежність останніх значно розширено.

Ефективність загальноекономічної політики майбутніх років багато в чому залежатиме від подальшого удосконалення правової бази, а також

успішної координованості дій Кабінету міністрів і Національного банку під час реалізації грошово-кредитної політики.

Основні положення, висновки та рекомендації, що містяться в розділі 1 дисертаційної роботи, знайшли своє відображення в наступних публікаціях автора: [45; 59-66].

## РОЗДІЛ 2

### НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ОСНОВНИХ НАПРЯМІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

#### **2.1. Пріоритетні напрями формування сучасної парадигми економічного розвитку**

Формування нової парадигми економічного розвитку світової економіки відбувається під впливом процесів посилення соціально-економічної спрямованості новітніх технологій. Інноваційна стратегія економічного розвитку держави передбачає розробку моделей, планів, програм проведення досліджень інноваційної діяльності та з'ясування таких моментів:

по-перше, забезпечення соціально-економічного розвитку країни з урахуванням раціонального використання її потенціалу;

по-друге, визначення співвідношення інвестиційної підтримки між базовими та перспективними галузями економіки та детермінація ступеню централізації ресурсів для розвитку науково-технічної та інноваційної діяльності;

по-третє, використання інноваційних розрахунків, що передбачають побудову та оцінку моделей у процесі розробки та реалізації інноваційних рішень.

На формування інноваційної моделі економічного розвитку країни впливає багато факторів, які виступають довгостроковими детермінантами спрямованості та швидкості еволюції інноваційної активності. До таких факторів слід віднести наступні:

- розміри країни;
- наявність природних ресурсів;
- географічне розташування та клімат;

- історичні особливості розвитку.

Разом з цим слід наголосити, що завдяки постійній реалізації нововведень, а також прагненню держави і суспільства підтримувати та впроваджувати у практику фундаментальні дослідження та нові методи організації господарських процесів, можлива успішна імплементація інноваційної моделі економічного розвитку країни.

Постулати економічної політики України, сформованої ще у 1994 році, не є актуальними на сьогодні, оскільки ці вихідні положення, які були ключовими більше десяти років тому, переслідували мету подолання тривалої деструктивної спрямованості пострадянського економічного розвитку і закладання фундаменту ринкової економіки.

Однак на порозі двадцять першого століття постають інші проблеми та завдання, спрямовані на їх вирішення, які на порядок складніші від попередніх і впливають з започаткування фази економічного піднесення нашої країни.

Якісний розвиток вітчизняної економіки можливий лише за умови інтенсивного технологічного оновлення виробництва, диверсифікації науково-технічної діяльності, а також структурно-інноваційної економічної трансформації.

Стан зовнішніх і внутрішніх чинників, а також специфіка вітчизняної економіки зумовлюють неможливість прийняття для України жодної з наявних моделей економічного розвитку, оскільки ці моделі відображають історичний досвід, традиції та менталітет інших народів.

Звідси виникає об'єктивна необхідність у формуванні власної економічної моделі, детермінантами якої мають бути повноцінні ринкові, цивілізаційні соціально-економічні та суспільно-політичні відносини. У даному зв'язку необхідно забезпечити економічні та науково-технологічні передумови для втілення реальних і потенційних конкурентних переваг української економіки, реалізація яких сприятиме розвитку інноваційної моделі економіки [33].

На сьогоднішній день перед нашою країною гостро постає проблема вибору адекватної парадигми економічного розвитку. Разом з цим необхідно зазначити, що вже існує певний методологічний доробок і деякі практичні особливості формування та реалізації різноманітних економічних стратегій.

Проблемі типів розвитку певної країни присвячена значна кількість праць. У цій галузі є певні досягнення, однак існують і деякі недоліки.

Узагальнюючи теоретичні та практичні розробки західних і вітчизняних науковців, спираючись при цьому на створення сприятливого інноваційного та інвестиційного клімату в країні, слід стверджувати, що країна може обрати один з можливих типів розвитку:

- традиційний, який передбачає розвиток галузей економіки на базі існуючих технологій;
- інноваційний - характеризується диверсифікацією традиційної економічної бази шляхом значних інвестицій і інновацій (для реалізації такого типу розвитку необхідні наявність наступних складових: інноваційний або платоспроможний попит на наявні технологічні напрацювання; інформаційна, кадрова, наукова та монетарна бази генерування інноваційних процесів, а також взаємопов'язане функціонування науково-технічної, виробничої, фінансової, грошово-кредитної, соціальної та інституційної сфер з метою створення умов для залучення в реальний сектор економіки інвестиційних ресурсів і реалізації інноваційних проектів);
- комбінований (проміжний), що являє собою комбінацію атрибутів, характерних для двох попередніх типів.

При цьому необхідно зауважити, що найбільш прогресивним (інтенсивним) типом розвитку країни є інноваційний, який має комплексно поєднувати всі аспекти діяльності, включаючи також інституційні, моральні, екологічні і технологічні особливості.

Без врахування зазначених аспектів неможливо забезпечити оптимальне використання наявних ресурсів і на цій основі отримати максимальний економічний чи соціальний ефект.

На сучасному етапі усе більшого значення в розвитку суспільного виробництва, підвищенні продуктивності праці, збільшенні національного доходу, забезпеченні сталого економічного зростання, підвищенні рівня та покращенні якості життя населення набуває інноваційний і науково-технічний потенціал країни. Піднесення народного господарства країни можливе лише за умови ефективного використання результатів НТП.

Основним джерелом поступального розвитку науки, техніки, виробництва і суспільства в цілому є активізація фундаментальних і прикладних досліджень, на основі яких створюються і впроваджуються принципово нові технологічні продукти і процеси [67].

Виходячи з цього, переважною тенденцією розвитку світової науки стає усе більш чітка орієнтація теоретичних і емпіричних розробок на вирішення практичних задач, а також забезпечення тривалого зв'язку досліджень з потребами народного господарства, враховуючи економічні, соціальні, інноваційні та науково-технічні.

Водночас інновації сучасної п'ятої довгої хвилі формуються, головним чином, у сферах інформатики, комунікацій, ресурсозбереження і виступають найважливішими елементами регулювання економіки.

Світовою практикою запропоновано три типи стратегій інноваційного розвитку на макроекономічному рівні:

- перенесення;
- запозичення;
- нарощування.

Перша полягає у використанні закордонного науково-технічного потенціалу та перенесенні його досягнень на вітчизняну економіку і передбачає використання прямих іноземних інвестицій.

Друга базується на освоєнні виробництва високотехнологічної продукції, яка вже вироблялася в інших країнах, шляхом використання власних ресурсів.

Стратегія нарощування полягає у використанні власного науково-технічного та виробничо-технологічного потенціалу, залученні іноземних вчених і конструкторів, внаслідок чого досягається інтеграція фундаментальної і прикладної наук [50, С. 114].

Отже, кожна наступна стратегія виражає все менший рівень залежності від власних фінансових, науково-технічних і інтелектуальних ресурсів та все більше розраховує на зовнішній досвід і втручання.

Для України, на наш погляд, атрактивною має бути остання концепція, тому що в умовах обмеженості оборотності капіталів для нашої країни доцільним є дотримання основ інноваційної стратегії розвитку економіки, яка враховуватиме наступні позиції:

- світові досягнення та результати науково-технічного прогресу,
- власні інноваційні ідеї, проекти та розробки.

Одночасно вона передбачатиме використання національних економічних, трудових і інтелектуальних ресурсів відповідно до виникаючих потреб суспільства та дозволить реалізувати конкурентні переваги країни у розробці та впровадженні інноваційних продуктів і технологій на світовій арені.

На нашу думку, слід диференціювати категорії “інновації”, “новації”, “нововведення” і “науково-технічний прогрес”. Зрозуміло, що ці поняття не є тотожними, хоча мають багато спільних особливостей. Згідно підходів багатьох дослідників (Н.П. Федоренка, Н.Я. Петракова, А.І. Анчишкіна, Е. Менсфілда, К. Фрімена, П. Фостера, Дж. Форрестера, Б. Твісса) інновації асоціюються з сукупністю наукових, технічних і комерційних заходів і передбачають трансформацію ідей з їх подальшою реалізацією у нові продукти або процеси.

Вчені звертають особливу увагу на радикальні нововведення, що формує базис сучасної теорії інноваційного розвитку. Разом з тим Б. Твісс інновацією вважає весь цикл від виникнення ідеї до її комерційного освоєння, Х. Барнетт – будь-яку ідею, діяльність або матеріальний результат, що суттєво відрізняються за своїми ознаками від існуючих форм, а Е. Хіппель, Х. Ріппс категорії „інновації” і „нововведення” ототожнюють та характеризують їх лише через практичну реалізацію новацій [68].

З прагматичної точки зору спочатку мають проводитися фундаментальні дослідження, пошукові роботи, а згодом дослідно-конструкторські розробки, внаслідок чого виникають новації. При цьому необхідно зазначити, що інновації, на відміну від новацій, обов'язково повинні дістати поширення та визнання через інструменти інвестування і фактор часу.

Відповідно до Закону України „Про інноваційну діяльність” під інноваціями розуміють новостворені або удосконалені конкурентоспроможні технології, продукцію чи послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного та іншого характеру, які істотно поліпшують структуру і якість виробництва або соціальної сфери [69].

У науковій праці [70, С. 38] зазначено, що „інновація – це комплексний процес, котрий включає в себе створення, розробку, доведення до комерційного використання і розповсюдження нового технічного або якогось іншого рішення (новації), що задовольняє певну потребу”.

У перекладі з англійської інновація (“innovation”) означає введення новацій або процес нововведень [5, С.471]. Іншими словами, категорії „інновації” і „нововведення” вживаються як синоніми.

Однак доцільно зауважити, що, на нашу думку, інновації виступають як результат запровадження нововведень, тобто спочатку виникає новація у вигляді певного винаходу, наукового відкриття або вдосконаленої продукції чи технології; потім, внаслідок процесу поширення новацій (на практиці),



з'являються нововведення, які згодом (у випадку соціального визнання і значного розповсюдження) перетворюються в інновації.

Нововведення, у порівнянні з інноваціями, на думку багатьох вчених (зокрема Завліна П.Н., Шкільнюк О.М. і інших) мають більш виражену нематеріальну форму, тому що перші не підлягають фізичному вимірюванню та виступають основою для виробництва інтелектуального продукту [71, С.7; 72, С.46].

Ми у своїй роботі дотримуємося аналогічної точки зору у зв'язку з тим, що нововведення, як правило, реалізуються у вигляді наукових відкриттів, винаходів, зразків нової продукції, нових технологій, відповідної інформації і ноу-хау, тоді як інновації, виходячи з системного підходу та керуючись постулатами синергізму, на наш погляд, являють собою сукупність суспільних відносин щодо пошуку та розробки кардинально нової ідеї (або вдосконалення існуючих продуктів, процесів чи технологій), а також подальшого впровадження на практиці конкретних соціально значущих проектів з метою задоволення як індивідуальних, так і колективних потреб або отримання економічного ефекту.

У даному контексті слід підкреслити, що під інноваційною діяльністю, на нашу думку, необхідно розуміти процес виробництва нової продукції, виконання робіт, надання послуг щодо створення, освоєння та практичного застосування нових або удосконалених продуктів (які користуються попитом на ринку і мають соціальне визнання) чи технологічних процесів на підставі реалізації результатів фундаментальних досліджень, прикладних науково-дослідних і дослідно-конструкторських розробок.

Наукові дослідження в галузі інноваційного розвитку, розпочаті М. Туган-Барановським і А. Шпітгофом, продовжив Й. Шумпетер, який вперше використав поняття інноваційного процесу у своїй праці "Теорія економічного розвитку", де мова велася не про сучасне трактування категорії "інноваційний процес", а про нові комбінації використання нової продукції, техніки і технології.

Він довів, що в основі останніх лежать нові наукові відкриття, а також зробив спробу співвіднести поняття інноваційного процесу з особливістю виникнення нових ринків збуту. У цьому зв'язку необхідно нагадати, що якісне економічне зростання характеризується превалюванням науково-технічних досягнень, ефективність використання яких визначається не тільки рівнем наукових досліджень і розробок, але і комплексом виробничих, організаційних, технічних і фінансових елементів, що складають інноваційний процес та закладають базис конкурентоспроможності як окремих підприємств, так і країн в цілому.

Саме Й. Шумпетер згодом ввів в економічну теорію категорію "інновація" та використовував її у значенні не просто нововведення, а в ролі необхідної і важливої нової функції та зміни технології виробництва. Він вживав поняття "інновація" в сенсі зміни з метою впровадження та використання нових видів споживчих товарів, нових виробничих і транспортних засобів, нових ринків.

Російський науковець М. Кондратьєв, продовжувач наукового підходу М. Туган-Барановського, розробив теорію "довгих хвиль", у центрі уваги якої було дослідження довгострокових циклічних коливань [73].

Він констатував, що за двадцять років до фази підйому довгої хвилі спостерігаються певні науково-технічні пожвавлення, а початок піднесення збігається з повномасштабним впровадженням винаходів у промисловості. Це, до речі, підтверджувало і інноваційну теорію Й. Шумпетера.

Пізніше Г. Менш детально аналізував стан економіки (систему "технологічного пату"), коли традиційні джерела розвитку вичерпуються, інноваційна активність знижується, і споживчий попит ледь тримається. Разом з тим в інноваційній моделі цього науковця економічний розвиток розглядався як результат взаємодії стагнації і рівноваги, з одного боку, та інноваційної довгохвильової динаміки - з іншого.

Виходячи з досліджень Менша, цілеспрямоване надання кредиту під майбутні виробничі потужності може скоротити тривалість депресивного

лагу в економіці, що є привабливим з точки зору перспектив економічного розвитку України.

У даному контексті необхідно підкреслити, що висновки з наукових праць згаданих вище вчених було враховано багатьма високорозвиненими в економічному сенсі країнами при розробці сучасної науково-технічної політики, що дало відчутний позитивний ефект: високотехнологічна та наукоємна продукція США, Німеччини та Японії посідає близько 70 % їх експорту [74; 75].

Після досліджень Менша з'явилася велика кількість публікацій, присвячених довгохвильовій динаміці і НТП. Серед них провідне місце займали праці Н.П. Федоренка, Н.Я. Петракова, А.І. Анчишкіна, Ю.В. Яковця, а також Е. Менсфілда, К. Фрімена, П. Фостера, Дж. Форрестера, Б. Твісса і багатьох інших [76]. Згідно їхніх позицій інноваційні перетворення асоціювалися або з сукупністю наукових, технічних і комерційних заходів, або з трансформацією ідеї і її реалізацією в новий продукт чи процес.

Крім того, слід зазначити, що функціонування світової економіки двадцять першого століття супроводжується різноманітністю інноваційних процесів і їх безперервністю.

Інновації становляться рушійною силою управління регіонів, галузей і підприємств та виступають результатом не лише фундаментальних досліджень і прикладних розробок, а також і ефективного функціонування національної економіки в цілому.

Накопичений у минулому надійний науково-технічний потенціал визначає сьогодні ведучу роль держави в усіх сферах соціально-економічних відносин як на регіональному, так і загальносвітовому рівнях. Разом з тим широке застосування інноваційних технологій на основі передових науково-технічних досягнень у всіх галузях народногосподарського комплексу для більшості індустріально розвинених країн світу є ключовим напрямком

досягнення стійкого економічного зростання та підвищення якості життя населення.

Виходячи з цього, можна зробити висновок, що категорія „інновація” тісно пов’язана з поняттями „науково-технічні досягнення” і „науково-технічний прогрес”, тому що перша виступає результатом останнього. Разом з тим слід зазначити, що наведені вище категорії мають певні ключові відмінності і специфіку застосування.

Починаючи з дослідження поняття „прогрес”, необхідно відмітити, що у перекладі з латинської мови (“progressive”) воно означає рух вперед, тобто “поступальний розвиток суспільства по висхідній лінії від менш досконалих до більш досконалих форм” [46, С.35]. Іншими словами, з економічної точки зору прогрес являє собою розвиток усієї економічної системи, у тому числі кожної з її підсистем: сукупності продуктивних сил, техніко-економічних відносин, які утворюють технологічний спосіб виробництва, відносин економічної власності та господарського механізму.

Прогрес технологічного способу виробництва реалізується у переході від способу виробництва, заснованого на ручній праці, до способу виробництва, що ґрунтується на машинній, а потім автоматизованій праці. Прогрес у відносинах власності слід представляти як еволюцію форм власності від індивідуальної до колективної, від колективної – до державної і наддержавної або інтегрованої.

Прогрес господарського механізму – це еволюція ринкових важелів управління економікою або поступовий перехід від ринкового саморегулювання до державного, їх раціонального поєднання, а згодом до наднаціональних форм і методів управління економікою в межах цілих регіональних об’єднань, прикладом яких можна назвати так званий “спільний ринок” Західної Європи [77].

Фактори, що належать до продуктивних сил, доцільно групувати залежно від рівня технічної оснащеності праці, розвитку НТП, глибини спеціалізації, кооперації праці, інтенсивності, ступеня розвитку сил людини

та її здібностей. У процесі взаємодії усіх елементів системи продуктивних сил виникає нова продуктивна сила, яка має назву синергетичного ефекту і втілюється у фізичній продуктивності самих засобів виробництва, з одного боку, і платі за ризик – з іншого.

Порівнюючи різновиди прогресу (зокрема враховуючи науковий, технічний, економічний, соціальний і інноваційний), слід відзначити, що, на наш погляд, саме інноваційний за своєю соціально-економічною сутністю найбільш ефективний, тому що його можна охарактеризувати через ключові атрибути динамічної складної системи.

Це, в свою чергу, передбачає дослідження інноваційного потенціалу через відповідні стадії відтворювального процесу, куди входять фази генерування нових ідей і проєктів, розробка нового продукту, а також його подальше впровадження на практиці та розповсюдження (дифузія інновації). Інноваційні ідеї сьогодні виникають на всіх стадіях відтворювального циклу та характерні для певної макроекономічної системи, що постійно розвивається та вдосконалюється, результатом чого є поява нових продуктів, технологій і процесів у будь-якій її ланці.

Досвід розвинених країн свідчить, що специфічні відмінності реалізації інновацій від здійснення науково-технічної діяльності полягають у ресурсах, пріоритетних напрямках, способах їх впровадження на практиці і термінах проведення. Отже, якщо серед науково-технічних орієнтирів лежать завдання переважно довгострокового формування науково-технічного базису, то задачею інноваційної діяльності є використання напрацьованого масиву знань і технологій у короткостроковому майбутньому.

Використання різноманітних джерел технологічних знань і зв'язків полегшує комбінацію факторів виробництва та виступає основою інноваційної діяльності. Високу ефективність інноваційного прогресу, на наш погляд, необхідно також пояснювати максимальним використанням власного інтелектуального потенціалу, внаслідок чого пріоритетність віддається таким галузям, як наука, освіта і культура. З метою підвищення

ефективності функціонування цих галузей особливу увагу слід приділяти створенню інноваційних кластерів, які будуть охоплювати не тільки відповідні інститути соціальної інфраструктури, а і враховувати адекватні інструменти фінансування у поєднанні з важелями державного управління.

Що ж стосується категорії „науково-технічний прогрес”, то необхідно відмітити, що існує безліч її визначень. У сучасному економічному словнику зазначено, що „НТП - це використання передових досягнень науки і техніки, технології в господарстві, у виробництві з метою підвищення ефективності і якості виробничих процесів, кращого задоволення потреб людей” [77, С. 203].

У роботі [78, С. 16] НТП визначається як „єдиний, взаємообумовлений, поступальний розвиток науки і техніки”. У джерелі [4, С. 85] зазначена категорія означає „якісні (еволюційні) та істотні (революційні) зміни засобів і предметів праці, технологій, форм і методів організації виробництва, що використовуються людьми сил природи, тобто існуючої системи продуктивних сил на основі досягнень науки, а також аналогічні зміни речової форми розвитку продуктивних сил – відносин спеціалізації, кооперування, комбінування виробництва, його концентрації і інш.”

У науковій праці [79, С. 6] НТП детермінується як „процес удосконалення засобів праці, що є вихідною основою розвитку продуктивних сил суспільства. Його зміст, форми, напрямки і темпи визначаються, у першу чергу, способом виробництва. Саме спосіб виробництва формує цілі та спонукальні мотиви прогресу техніки, а також характер використання його досягнень”. Разом з тим цю категорію можна розглядати на двох рівнях: макро- і мікрорівні.

У широкому розумінні (макрорівень) НТП слід сприймати як прогрес у знаннях в цілому. У вузькому сенсі (мікрорівень) НТП являє собою вдосконалення усіх факторів виробництва, а також нововведень, зокрема технологічних, продуктових, процесних, без яких неможливе органічне

поєднання та узгодженість стратегії якісного економічного зростання з активною і сильною політикою держави [80;81].

Широко визнаним є той факт, що НТП як загальноісторична закономірність виник на рубежі XVIII-XIX століть у часи промислової революції, а його науково-технічна конституента найбільш яскраво проявилася в середині п'ятидесятих років минулого століття з появою радикальної інновації - створенням першого комп'ютера. Починаючи з цього періоду, інформатизація і комп'ютеризація стають основними напрямками сучасного НТП; досягнення науки і техніки перетворюються в головне джерело якісного економічного зростання та превалюючий чинник створення прогресивних інновацій [82-84].

Нагромадження наукових знань, які матеріалізуються в технічних і технологічних нововведеннях, періодично вимагає внесення масштабних змін у методи управління господарською діяльністю на підприємствах і в застосовувані державою макроекономічних механізмів регулювання.

Необхідним у даному зв'язку стає поступове прискорення заміни застарілих технологічних укладів на основі інтенсифікації впровадження у виробництво результатів великих наукових відкриттів і винаходів. Розвитку науково-технічного потенціалу будуть також сприяти як державні, так і недержавні форми підтримки, а також комерціалізація прикладної науки і проведення спільних досліджень за участю ведучих закордонних інститутів і фірм.

Як справедливо зазначає академік НАН України К. Ситник, "наймогутнішим джерелом розвитку держави є науково-технічний прогрес, підвалинами якого виступають: інтелектуально-освітній потенціал, рівень розвитку науки та науково-технічний рівень господарства. Постійне кредитування нових знань і нагромадження наукової компоненти у складі будь-якого товару стає провідним засобом отримання надприбутку, вирішальним фактором конкурентоспроможності, шляхом до процвітання держави і народу" [85].

У роботі [86, С. 99] зазначено, що „термін „науково-технічний прогрес” відбиває реальні процеси, що відбуваються в сучасному світі, і насамперед, процес зростаючої інтеграції науки і техніки та все більш інтенсивного просування на ведуче місце саме науки”. НТП передбачає витіснення людини з безпосереднього процесу виробництва, тобто за робітниками залишається виконання функцій розумової праці, які пов’язані з обслуговуванням устаткування та керування ним.

Інформаційна революція сприяла кардинальним змінам у технологіях взаємодії банків і їх клієнтів, зокрема у Німеччині активне використання карток, пристроїв, телефонів, комп’ютерних систем та Інтернету сприяло формуванню значної матеріально-технічної бази і проведенню масштабних теоретичних досліджень, які успішно втілюються на практиці. У зв’язку з цим до працівників постійно ускладнюються вимоги щодо їх підготовки: постійно підвищується рівень інтелектуального розвитку, професійної компетенції, передбачається творчий підхід до справи, прагнення до удосконалення процесу праці, використання вмінь і навичок обмінюватися ідеями тощо.

На підвищення ефективності інновацій впливають спроможність адміністрації підприємства і найманих працівників вчасно оцінювати економічні, соціальні та технологічні зміни у зовнішньому середовищі; вміння керівництва формулювати і згодом виконувати стратегічні цілі; спроможність працівників здійснювати пошук нових ринкових пропозицій, а також уміння реалізувати нові ідеї і проекти.

Основними рисами сучасного етапу НТП необхідно вважати перетворення науки у домінуючу продуктивну силу, кардинальні зміни у техніці, докорінне якісне перетворення людини-працівника і предметів праці, з чого випливає поява принципово нових видів матеріалів з наперед заданими властивостями, виникнення кардинальних технологічних інновацій, абсолютно нові особливості у використанні людьми сил природи (вітру,



пари, електроенергії, енергії сонця, океанських припливів, підземного тепла), форм і методів організації виробництва, а також засобів зв'язку [46, С.49-53].

На нашу думку, особливу увагу на сьогоднішній день слід приділяти диференціації типів НТП. В економічній теорії існує декілька підходів щодо їх визначення. Англійський вчений Дж. Хікс вважав, що необхідно розрізняти нейтральний, працезберігаючий і капіталозберігаючий типи НТП.

Отже, нейтральним вважається прогрес, заснований на технології, що забезпечує одночасне підвищення продуктивності праці та капіталу. У результаті для виробництва визначеної кількості товару зазначені фактори скорочуються в рівній пропорції.

Працезберігаючий прогрес передбачає використання технології, яка забезпечує підвищення продуктивності капіталу у відносно більшому ступені, ніж праця, внаслідок чого кількість праці і капіталу, витрачених на виробництво певної кількості товару, скорочується не в рівній пропорції: на одиницю капіталу витрачається менше одиниць праці, що призводить до зниження виробничих витрат у трудомістких галузях.

Капіталозберігаючий тип прогресу протилежний попередньому і базується на технології, яка забезпечує підвищення продуктивності праці у відносно більшому ступені, ніж капіталу, що провокує скорочення витрат виробництва в капіталомістких галузях і робить відповідну галузь (у якій він відбувається) більш працевитратною.

НТП вимагає підвищення мобільності робочої сили. Відповідно до експертних оцінок, у майбутньому, коли знання і техніка радикально оновлюються, професії швидко застарівають. Тому працівники повинні бути готовими до сприйняття відповідної інформації і до оволодіння новими професійними навичками.

Інтенсифікація НТП органічно поєднана з питанням удосконалення організації праці, раціональним використанням робочої сили, реалізацією принципів працезберігаючої системи щодо відбору та розвитку кадрів. У

таких умовах повинні формуватися умови щодо впровадження системи безперервної освіти.

У найближчій перспективі виникнуть нові технічні засоби праці, пізнання і комунікації. У даному контексті необхідно зазначити, що сьогодні активно починають розвиватися технології формування свідомості та інтелекту ("high-hume technologies"), що є передумовою розвитку метатехнологій [87].

Для майбутньої генерації вміння користуватися комп'ютером стане не менш значущим, ніж читати і писати. Електронна обчислювальна техніка стає невід'ємним атрибутом культури людини. Використання комп'ютерної техніки вимагає розробки спеціальних програм, що повинні базуватися на знанні законів розумового розвитку людини. Масове застосування обчислювальної техніки провокуватиме певні зміни в самій структурі людської діяльності. Зокрема, варто очікувати на перерозподіл трудових ресурсів з інших галузей у сфері, пов'язані з виробництвом, експлуатацією ЕОМ, розробкою програмного забезпечення.

Звільнення людини від стандартизованих форм діяльності, передача відповідних функцій системам машин, освоєння масових творчих форм діяльності відповідно до здібностей і талантів людини, звичайно, не припускають усунення самої диференціації форм діяльності. Навпаки, без прогресуючого розвитку такого розподілу неможливе реальне розкриття людських здібностей.

Виходячи з зазначеного вище, на нашу думку, для України доцільним є дотримання основ комбінованої стратегії, яка враховуватиме науково-технічні досягнення і при цьому буде вважатися експансіоністсько-інноваційною, тобто такою, що передбачатиме формування ключових орієнтирів і проведення відповідної загальнодержавної політики, спрямованої на підтримку структурно-інноваційних, інвестиційних і науково-технологічних процесів на підставі використання прогресивних податкових, бюджетних інструментів і грошово-кредитних засобів.

В основу зазначеної стратегії має бути покладено також структурні атрибути, які будуть створювати умови і стимули для збільшення обсягів інвестицій, передусім, за рахунок зниження відсоткових ставок за інвестиційними кредитами та диверсифікації внутрішнього попиту на товари та послуги, що може бути досягнуто шляхом підвищення життєвого рівня населення (через розумне та економічно доцільне збільшення розмірів заробітної плати і соціальних виплат).

Це, в свою чергу, провокуватиме додаткове завантаження виробничих потужностей і сприятиме збільшенню випуску продукції як на макро-, так і на мікрорівні.

У роботі [88] охарактеризовано наступальну, захисну та ліцензійну (поглинаючу) стратегії інноваційного розвитку, які детально розкривають специфіку імплементації нововведень на мікроекономічному рівні, тобто відображають особливості реалізації інноваційної стратегії підприємства, виходячи з його наявного інноваційно–технологічного потенціалу.

Отже, перший тип стратегії (наступальна) детермінується такими атрибутами: високим рівнем окупності витрат і, відповідно, значним ступенем ризику, - що передбачають використання праці кваліфікованих робітників, які можуть досліджувати і визначати нові ринкові перспективи, а також швидко втілювати інноваційні ідеї у виробництво певних видів продукції, процеси надання послуг чи виконання робіт.

Другий тип – захисна стратегія, яка припускає невисокий ризик за умов отримання значно нижчого розміру прибутку, ніж при реалізації наступальної стратегії, головним чином, за рахунок мінімізації витрат. Ключовою відмінністю зазначеної стратегії є активне використання маркетингових інструментів, що застосовуються фірмою, яка концентрується на випуску недостатньо розповсюджених, однак популярних на ринку продуктів.

Важливими засобами реалізації захисної стратегії повинні виступати імітаційні, які базуються на використанні відомих технологій для освоєння

придбаних ззовні ліцензій і ноу–хау, не витрачаючи при цьому коштів на дослідження, і як результат – достатньо низькі витрати і високий рівень рентабельності при швидкому опануванні технологій і запуску виробництва.

На особливу увагу у впровадженні захисної стратегії заслуговують інструменти тактики залежності, що передбачають зосередження зусиль на процесах виробництва і збуту продукції у той час, як науково–дослідницькі функції залишаються за межами організації.

Як правило, таку тактику використовують окремі підприємства за спільним виробництвом або відповідні підрозділи великих міжнародних компаній, що мають за мету вихід на нові сегменти ринку.

Тактику ніші доцільно використовувати за умов спрямування зусиль на дослідно–конструкторських розробках і освоєння інноваційної продукції з метою задоволення вимог специфічних замовників.

Поглинаюча стратегія більш прийнятна для невеликих підприємств, які використовують інструмент ліцензування як дієвий засіб реалізації інноваційних проектів. Для цього типу стратегії характерною ознакою є залучення відповідних фахівців з інших підприємств.

На сьогоднішній день спостерігається комбінування підприємствами наведених вище типів інноваційних стратегій з метою диверсифікації своєї діяльності на різноманітних сегментах ринку.

У роботі [89, С.28] зазначено наступальну, оборонну, авангардну та імітаційну як основні види інноваційних стратегій зарубіжних фірм. При цьому наступальна стратегія притаманна фірмам, що випускають на ринок товари з принципово новими споживчими властивостями і діяльність яких базується на принципах досконалої конкуренції. Зазначений вид стратегії притаманний малим інноваційним фірмам і корпораціям, що диверсифікують свою діяльність.

Метою оборонної стратегії виступає оптимізація співвідношення „витрати – результати” в інноваційних процесах. Вона спрямована на утримання конкурентних позицій фірми на існуючих ринках.

Авангардну стратегію, як правило, використовують корпорації, які займають сильні ринкові позиції і мають дуже добру репутацію, завдяки чому їм не варто докладати значні зусилля щоб забезпечити достатній попит на нові товари.

Імітаційний вид інноваційної стратегії застосовується майже усіма корпораціями, котрі не виступають піонерами у просуванні на ринок нововведень. При цьому вони у більшості випадків копіюють основні споживчі властивості інновацій фірм-лідерів.

Отже, на мікрорівні кожне підприємство визначає стратегію свого розвитку з урахуванням власних інтересів, цілей і можливостей. Довгострокові завдання, які ставить перед собою керівництво підприємства (як правило, пов'язані з інноваційною діяльністю), змушують топ-менеджерів зосереджуватися на фінансовій стійкості, економічній безпеці та на стимулюванні діяльності підприємства в цілому та його робітників зокрема.

Оскільки однією з основних функцій управління виступає мотивування, управлінська наука зосередила свої зусилля на виявленні тих мотивів, які спонукають людей до здійснення певних дій. Без мотивування підлеглих жоден практикуючий менеджер обійтися не може.

Сучасні теорії мотивації базуються на біхевіоризмі, напрямку американської психології першої половини двадцятого століття, основою якого є поведінка людей, а також їхня реакція на стимули зовнішнього середовища. Генезис і еволюція біхевіоризму підтверджують, що єдиної концепції, яка б пояснювала поведінку людей і вказувала менеджеру універсальний підхід до різних людей, не існує.

Будь-яку теорію необхідно співвідносити не тільки з конкретною ситуацією та людьми, що працюють в організації, але і з визначеними характеристиками, здібностями, можливостями самого менеджера [90].

У створенні сучасної національної моделі мають приймати участь фахівці, здатні самостійно мислити та ініціативно діяти, а також відстоювати свою позицію. Тільки завдяки кваліфікованим діям управлінських кадрів,

можна прискорити вирішення першочергових завдань соціально-економічної сфери.

Аналізуючи стратегію економічного та соціального розвитку України на 2002-2011 роки, необхідно зазначити, що вона враховує загальні тенденції еволюції світового господарства та визначає пріоритетним напрямком економічної політики модель інноваційного зростання, яка передбачає тотальну трансформацію суспільних відносин на всіх рівнях національної економіки. Лише за таких умов, виходячи з зазначеного документу, держава може набути статусу високотехнологічної країни та здобути визнання світового співтовариства.

Основою нової соціально-економічної моделі прискореного розвитку України повинні бути засвоєння та креативне використання найбільш відповідного для країни з урахуванням всіх особливостей світового досвіду. Слід згадати, що стандартні моделі, які випробовувалися, а згодом впроваджувалися не тільки в Україні, але й в ряді інших країн, були неефективними. При цьому еталоном національної моделі соціально-економічного розвитку повинна бути модель європейського типу, що є найбільш близькою для нашої держави [33].

При реалізації сучасної стратегії економічного розвитку надзвичайно важливим має бути визначення стратегічних і тактичних цілей, а також своєчасне формування проміжних завдань.

Іншими словами, стратегічним орієнтиром варто вважати не відтворення існуючого економічного, соціального, науково-технічного та інноваційного потенціалів, а кардинальну трансформацію соціально-економічних процесів, яка сприятиме утвердженню нової економіки, що базуватиметься на нових технологіях, знаннях і повноцінній інформації. Виходячи з цього, в національній економіці та у суспільстві в цілому буде встановлено новітній технологічний уклад, основою якого стануть потужні фінансові вливання, інноваційні ідеї та проекти.

У даному зв'язку приплив іноземного капіталу виступатиме в якості надійної ознаки поліпшення інвестиційного та інноваційного клімату в країні. Однак, необхідно зауважити, що ключовими атрибутами для реалізації широкомасштабних інвестиційних програм мають бути наявність проектів з достатньо високим рівнем доходності, транспарентність і прогнозованість соціально-економічних і політичних процесів у країні.

На думку Крупкої М.І., "...структурна перебудова повинна опиратись на інновації (наукомісткі, енергоощадні технології тощо), на єдність науки, технологій, підприємництва і фінансового забезпечення, що здебільшого визначено рівнем розвитку фінансової науки" [91, С.11].

На наш погляд, інноваційний характер економіки мотивуватиме становлення новітнього технологічного укладу, диверсифікацію інноваційної інфраструктури, підготовку кадрів для науково-технічної діяльності, а також залучення результатів інноваційної діяльності у народне господарство. Разом з цим важливою складовою формування якісно нової стратегії економічного розвитку країни має бути визначення основних чинників зовнішнього середовища, охоплюючи виробництво, особливості функціонування банківської системи, рівень розвитку науково-технічної бази з урахуванням проведення адекватної оцінки структурно-інноваційної та інвестиційної привабливості країни.

В основу оцінки структурно-інноваційної та інвестиційної привабливості держави, на нашу думку, слід покласти динамічний рейтинг, перевага якого над багатьма іншими показниками пояснюється можливістю визначати ступінь варіабельності основних складових соціально-економічного розвитку країни протягом досліджуваного періоду з урахуванням сталих тенденцій і досягнень, що мали місце у минулому.

При визначенні інтегрального показника необхідно враховувати не тільки соціальні, економічні, екологічні, але і науково-технічні, політичні чинники, що сприятиме якісному підвищенню результативності проведеного аналізу та дозволить формувати більш реальні прогнози розвитку країни.

На нашу думку, національна інноваційна стратегія має реалізовуватися на підставі аналізу поточного стану інноваційної діяльності в країні, комплексного підходу до вирішення пріоритетних завдань державної інноваційної і науково-технічної політики, який передбачає можливість максимального охоплення технічних, технологічних і продуктових інновацій з урахуванням принципів адаптивності та гнучкості. Разом з цим не можна забувати, що в імплементації стратегічного інноваційно-технологічного плану особлива роль повинна відводиться закладам науки та освіти, різноманітним інноваційним структурам, а також активній інформаційній підтримці інноваційних процесів.

Сьогодні недостатньо реалізується вітчизняний освітній і науковий потенціал у сфері інформаційно-комунікаційних і високих технологій. Тому перед наукою стоїть завдання - максимально зберегти науковий потенціал та створити нові форми організації, які відповідатимуть сучасним вимогам ринкових відносин. Впровадження інноваційно-інформаційних і науково-технологічних пріоритетів інноваційної стратегії сприятиме утвердженню в Україні нової динаміки та якості економічного розвитку.

Як позитив слід відмітити прийняття Державної програми розвитку інноваційної інфраструктури на 2007-2011 роки, яка спрямована на створення умов для ефективного використання знань в економіці України та формування національної інвестиційної і структурно-інноваційної моделі. Відповідно до останньої, розширення та розвиток інноваційної діяльності має стати одним з найважливіших системних чинників підвищення рівня конкурентоспроможності національної економіки.

На жаль, на практиці інвестиційна та структурно-інноваційна модель України ще не охоплює всі ланки інноваційного процесу: сьогодні сформовано лише її окремі елементи (zareestrovano ta діє вісім технопарків, розпочали діяльність кілька регіональних інноваційних центрів та бізнес-інкубаторів). Разом з тим необхідно зазначити, що лише технологічні парки користуються фінансовою підтримкою держави та реалізують інноваційні



проекти за стратегічними пріоритетними напрямками інноваційної діяльності.

У інноваційному середовищі відсутня діяльність венчурних фондів і центрів трансферу технологій; практично не підтримується робота винахідників, раціоналізаторів, науковців, котрі мають завершені науково-технічні розробки [92, С.8].

На наш погляд, в умовах ринкової економіки повинна існувати органічна взаємодія між виробничою і грошово-кредитною сферами. В основі трансформації національної економіки мають лежати інструменти реалізації завдань інноваційного та науково-технологічного прогресу, які сприятимуть найшвидшому входженню України у світове співтовариство.

У зв'язку з цим на сьогоднішній день особливу увагу слід приділяти інтенсифікації інноваційних процесів, що стане каталізатором науково-технічного прогресу, прогресивного використання робочої сили, відтворення інтелектуального потенціалу, фінансових і матеріальних ресурсів, більш повному задоволенню потреб і підвищенню рівня та якості життя населення.

Основою стратегії науково-технологічного прориву має бути комбінація складових: концентрації ресурсів на реалізації пріоритетів науково-технічної політики, які забезпечать розповсюдження п'ятого технологічного укладу, що характеризується наступними конститuantами:

- комп'ютерною революцією,
- формуванням глобальних науково-дослідних мереж,
- швидким виробництвом і розповсюдженням інформаційних продуктів, високих технологій,
- створенням “нового Інтернету” з більшими, у порівнянні з діючим, технічними можливостями;
- наданням інноваційного характеру інвестиціям і поступовою модернізація на цій основі вітчизняних основних фондів.

При цьому головними критеріями для визначення пріоритетів науково-технологічного прориву повинні виступати такі:

- соціально-економічна ефективність;
- технологічна значущість для національної економіки;
- наявність фундаментальних досліджень і можливостей для їх реалізації у сучасних умовах;
- дифузія нововведення на світовому рівні [93].

Основи інноваційної моделі економічного розвитку країни мають спочатку реалізовуватися в тих галузях народного господарства, де найсприятливіші умови та найбільша готовність до сприйняття та освоєння інноваційного алгоритму розвитку та інтеграції у світове співтовариство, що забезпечить можливість поступового трансферу господарства на інноваційні механізми розвитку, перетворити науково-технічний потенціал у ефективний ресурс і забезпечити належні умови для розвитку інноваційної інфраструктури. У цьому зв'язку необхідно зазначити, що якщо при впровадженні моделі на початковій стадії дозволяється вибирати певні привабливі галузі економіки, то питання відбору конкретних регіонів є проблематичним і дискусійним.

На практиці експерименти з встановлення пільгових режимів функціонування для окремих територій вже проводяться, та ефект від їх впровадження оцінюється по-різному. Одна група економістів-регіоналістів вважає, що слід і далі продовжувати такі експерименти, тому що останні мають особливе значення для розвитку регіонів у контексті загальноекономічного розвитку держави. Також існує точка зору, згідно з якою вищезгадані експерименти є неефективними, що пов'язано з соціально-економічним розвитком лише окремих територій, а не всієї країни.

Інноваційна стратегія повинна передбачати вдосконалення економіко-правової бази, реалізацію заходів щодо поліпшення методичної, організаційної, інформаційної та інших складових інноваційної діяльності, вибір раціональних стратегій і загальнонаціональних пріоритетів розвитку інновацій, а також створення цілісної інноваційної системи, що забезпечуватиме ефективну взаємодію державних органів управління всіх

рівнів, підприємств науково-технічної сфери, державного та підприємницького секторів економіки з метою використання досягнень науки та технологій.

Незважаючи на негативи, доцільно пригадати наявні позитивні зрушення у бік вирішення проблем науково-технічного та інноваційного розвитку в країні. Це прийняття наступних правових актів:

- законів України "Про інвестиційну діяльність", "Про основи державної політики у сфері науки і науково-технічної діяльності", "Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків", "Про основи державної політики у сфері науки і науково-технічної діяльності",
- Розпорядження Президента України від 23.01.1996 року № 17/96 "Питання створення технопарків та інноваційних структур інших типів".

У Розпорядженні функціонування інноваційних структур детерміновано як "...один з пріоритетних напрямів підвищення ефективності використання науково-технічного потенціалу для розв'язання завдань технологічного оновлення виробництва", а також інших нормативних актів [94].

Отже, ефективне функціонування різноманітних інноваційних структур, застосування вдосконалених інструментів фінансування, форм, стимулів і взаємовідносин між суб'єктами господарювання, наявність адекватної інформації про світові науково-технічні досягнення та ефективне її використання в інтересах вітчизняного товаровиробника приведуть до формування високоефективної структури управління у контексті підвищення конкурентоспроможності національної економіки та сприятимуть реалізації інноваційної стратегії.

## 2.2. Грошово-кредитні та фінансові важелі активізації інноваційної діяльності

На сьогоднішній день всередині нашої країни спостерігається неадекватний рівень попиту на інноваційні розробки, має місце низька платоспроможність вітчизняних споживачів, які потребують високотехнологічну продукцію, а також спостерігається недостатня конкуренція на внутрішніх ринках з боку виробників і постачальників нової техніки та технологій. Функціонування вітчизняної економіки на сучасному етапі розвитку продуктивних сил відбувається без суттєвого використання результатів наукових досліджень, незважаючи на те, що за кількістю науковців Україна посідає одне з перших місць у світі.

На жаль, зазначені вище негативні моменти провокують низьку інноваційну активність вітчизняних підприємств. Так, у 2000 році в нашій країні інноваційною діяльністю займалося 14,8 % промислових підприємств (1491 одиниця), у 2001 році їх частка зменшилася на 0,5 % від загальної кількості та становила 1503 підприємства, у 2002 році інноваційну діяльність здійснювало 1506 підприємств (14,6 %), а у 2003-2004 роках мало місце зменшення питомої ваги цих підприємств відповідно до 11,5 і 10,0 % [50, С. 113; 95, С.181].

Вітчизняні експерти з питань інвестицій – керівники інвестиційних фондів, інвестиційних компаній, бізнес-консультанти, адвокати, представники бізнес-асоціацій і торговельних палат, менеджери компаній, які працюють у більшості регіонів України, констатують практичну відсутність якісних змін у державній інвестиційній політиці протягом останніх років.

Крім того, інвестиційна політика уряду, на їх думку, носить лише декларативний характер. Отже, відсутність дієвої структурно-інноваційної і інвестиційної політики, а також обмеженість об'єктів для вкладень капіталу – це одні з основних моментів, що стоять на перешкоді активізації науково-технічних, інноваційних і інвестиційних процесів у країні [96].

Значна частка тіньового сектору вітчизняної економіки, недостатньо повноцінно функціонуюча національна фінансово-кредитна система провокують формування несприятливого інвестиційного клімату в країні, що знаходить також подальше відображення у відсутності належних обсягів банківських кредитів, депозитів, а з цього випливає дефіцит переливу коштів, зниження ефективності інвестицій, а також нерозвиненість фінансового ринку. На жаль, такі негативні позиції призводять до незбалансованості бюджету, відпливу капіталу та встановленню низького рівня монетизації економіки.

Серед інших основних чинників, які гальмують інноваційну активність, слід назвати відсутність механізмів комерціалізації результатів завершених науково-технічних розробок та трансферу їх у сферу виробництва, високий ризик залучення інвестицій до науково-технічної і інноваційної діяльності, недосконалість правової бази у частині стимулювання інвестиційної та інноваційної активності в країні.

Сьогодні уряд нашої країни стратегічно важливим вважає курс інвестиційного та інноваційного розвитку. Разом з тим міністерство економіки оцінює інвестиційну потребу забезпечення структурної перебудови вітчизняного виробництва у 200 млрд. дол., а за висновками експертів Світового банку, щоб вивести виробництво ВВП на душу населення на рівень провідних країн світу, необхідно залучити 4 трлн. дол. У цьому зв'язку слід відмітити, що на 2007 рік уряд планує виділити на інвестиції та інновації майже удвічі більше коштів, ніж у попередньому періоді. У 2004 році державні витрати 90,5 тисячі органів місцевої влади у 25 країнах ЄС досягли понад 1,315 трлн. євро, що дорівнювало 12,7 % ВВП ЄС [97].

Тому можна стверджувати, що органи місцевого та регіонального рівня підтвердили свою роль провідного державного інвестора. Однак у такій ситуації очевидною стає і необхідність допомоги та довіри вітчизняного банківського сектору, а також міжнародних фінансових організацій.

На думку польського аналітика Ірени Хербст, інвестиції залежать від рівня розвиненості інфраструктури, виходячи з чого країни-члени ЄС роблять все можливе для її розвитку. За перших чотири роки автономного функціонування органів місцевої влади Польщі у трансформаційних умовах (17 років тому) обсяги інвестицій у технічну інфраструктуру перевищили розмір десятирічного рівня централізованого планування.

При цьому головними джерелами фінансування місцевого та регіонального розвитку у Польщі виступають власні доходи, банківські кредити, муніципальні облігації, дотації з бюджету, субсидії від комерційних кредитів, кошти з фондів підтримки ЄС, субсидії з держбюджету для позик регіональним та місцевим органам влади та для гарантійних фондів.

На сьогоднішній день у Польщі популярним є альтернативне державно-приватне партнерство, яке передбачає використання приватних фондів з метою фінансування інвестицій, що належать до сфери відповідальності державного сектора.

Дослідження досвіду Німеччини, дозволяє зробити висновок, що фінансування проектів у сфері державних інвестицій подібне до польської практики: щорічні інвестиційні витрати вюртенберзької землі становлять близько 3 млрд. євро (9 відсотків від загальних витрат). Разом з тим земля отримала 159 млн. євро субсидій ЄС на здійснення поточних проектів і близько 22 млн. євро інвестицій.

Аналізуючи обсяги інвестицій в основний капітал (у фактичних цінах) в Україні протягом 2000-2006 років, слід зауважити, що спостерігалася стійка тенденція до збільшення абсолютних розмірів зазначеного соціально-економічного показника (рис.2.1).

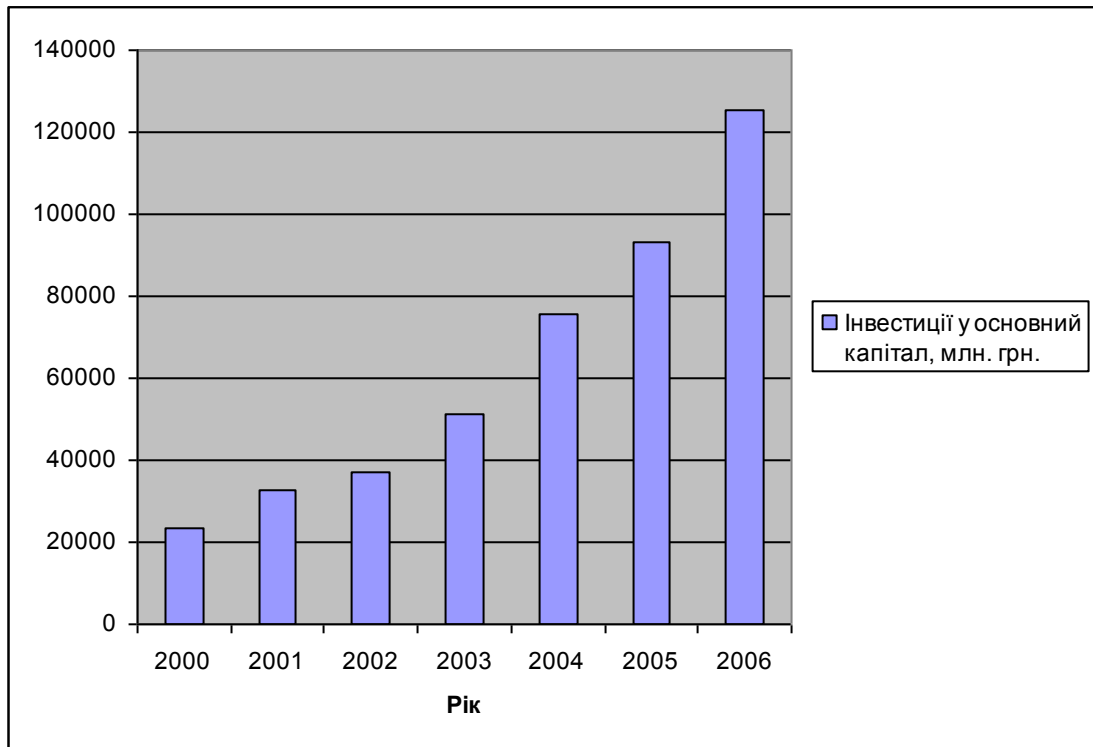


Рис. 2.1. Зміна обсягів інвестицій у основний капітал в Україні протягом 2000-2006 років, млрд. грн.

Досліджуючи наведений вище рисунок, можна зробити висновок, що найбільшими темпами зростали інвестиції у 2004 році (темп зростання становив 148,4 %, порівняно з 2003 роком), коли їх абсолютне значення відповідало 75,7 млрд. грн., а найменші темпи збільшення обсягів інвестицій спостерігалися у 2002 році (ланцюговий темп росту склав лише 114,1 %), коли їх обсяг було встановлено на рівні 37,2 млрд. грн.

Достатньо вагомими були темпи збільшення інвестицій у 2001, 2003 і 2006 роках (ланцюгові темпи зростання відповідали 138,1; 137,1 і 134,5 %) [95, С.22; 39].

У 2004 році Микола Деркач на нараді з питань функціонування та розвитку інвестиційної діяльності в Україні підтвердив наявність позитивних зрушень у інвестиційній сфері, зокрема констатував зростання обсягів інвестицій в основний капітал на 44,1 % (рис. 2.2).

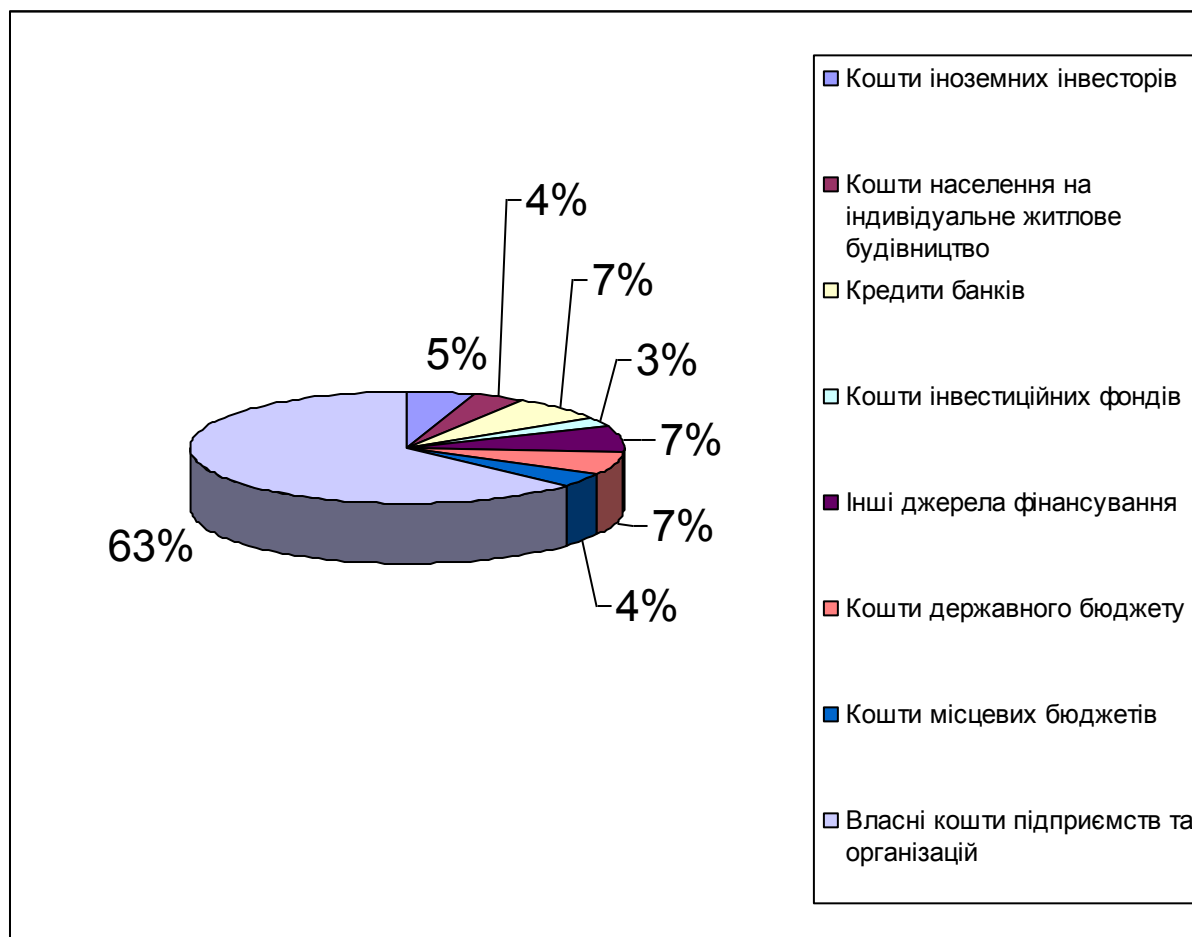


Рис.2.2. Структура інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування у 2004 році [98].

Аналізуючи дані наведеної вище структури інвестицій, слід зазначити, що найбільша питома вага припадала на власні кошти підприємств і організацій, яка становила більше 63 % від загальної суми інвестування, а найменша – на кошти інвестиційних фондів, місцевих бюджетів і населення на індивідуальне житлове будівництво, частки яких склали відповідно 3, 4 і 4 %.

Значимість коштів іноземних інвесторів (5 %), державного бюджету (7 %), кредитів банків (7 %) та інших джерел фінансування (7 %) також була несуттєвою. Разом з тим у 2004-2005 роках спостерігалася тенденція до зниження ланцюгових темпів зростання в порівнянних цінах інвестицій у основний капітал відповідно на 28,0 і 1,9 % (абсолютні значення становили у 2004 році 75714 млн. грн., а у 2005 році – 93096 млн. грн.).



Дещо інша ситуація мала місце у першій половині 2006 року, коли темпи зростання капіталовкладень збільшилися на 12,2 % [57, С.70], що слід пояснювати підвищенням споживчого та інвестиційного попиту, а також збільшенням обсягів виробництва у машинобудуванні, металургії і харчовій промисловості.

За даними статистичного спостереження в Україні на регіональному рівні (у Сумській області) у 2005 році лише 12 промислових підприємств займалися інноваційною діяльністю, що на 29 % менше від значення 2004 року. У 2002 році впроваджувало інновації 49 підприємств (складає 19,4 % від загальної кількості обстежених підприємств), що на 1,1 % більше і 1,9 % менше від відносних показників структури відповідно 2001 і 2000 років [99, С.3; 100, С.409].

Якщо дослідити в динаміці абсолютний показник зміни кількості організацій і підприємств, які виконували наукові та науково-технічні роботи, то можна зробити висновок, що починаючи з 1998 року мала місце тенденція до його скорочення. Отже, якщо у базисному періоді (1998 рік) науково-технічною діяльністю займалося 30 організацій, то у наступному (1999 рік) їх кількість зменшилася на 13 % і склала 26 одиниць. У 2000 році, у порівнянні з попереднім, зменшення становило 4 %.

У даному зв'язку слід зазначити, що у розрізі міст і районів Сумської області саме на місто Суми припадала найбільша питома вага таких підприємств (52 % у загальній структурі науково-технічних організацій регіону), а найменша – на місто Ромни, Охтирський і Тростянецький райони (по 4 % від загальної кількості підприємств області) [101, С.391].

Аналізуючи обсяги наукових і науково-технічних робіт, виконаних власними силами організацій Сумської області, і витрати на їх проведення протягом 1995-2005 років, можна зробити висновок, що, у середньому, ці показники зменшувалися за досліджуваний період відповідно на 1332 і 1931 тис. грн. (рис.2.3).

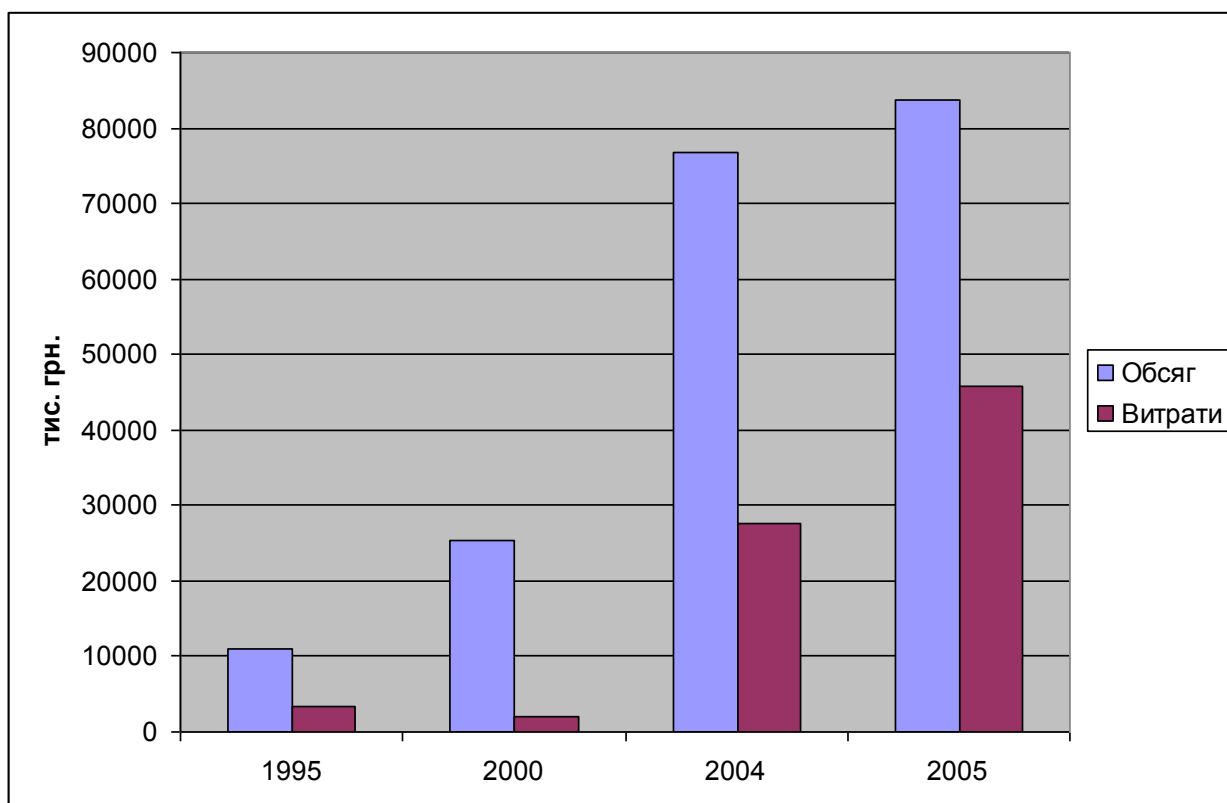


Рис.2.3. Співвідношення обсягу і витрат організацій на виконання власними силами наукових і науково-технічних робіт протягом 1995-2005 років у Сумській області

Таким чином, протягом останнього часу спостерігається зменшення витрат організацій на виконання власними силами наукових і науково-технічних робіт, у порівнянні з їх фактичним обсягом.

У 2000 році, у порівнянні з 1995 роком, витрати збільшилися на 14209,6 тис. грн.

Якщо у 1998 році витрати перевищували наданий обсяг робіт у фактичних цінах на 285,7 тис. грн., то протягом 1999-2002 років мало місце зниження сукупних витрат організацій Сумської області на виконання власними силами наукових і науково-технічних робіт відповідно на 583,0; 2382,4; 817,3; 2113,6 тис. грн., враховуючи при цьому витрати на заробітну плату, матеріальні витрати та інші поточні витрати.

Найбільшу частку в загальній структурі витрат у 2002 році займали саме розробки, на частку яких приходилося 65,3 %. Крім того, у 2002 році

найбільш інноваційно активними виявилися підприємства державної форми власності, а найменш – колективної.

Отже, питома вага державних підприємств, які займалися інноваційною діяльністю склала 32,4 %; частка підприємств колективної і комунальної форм власності відповідала 18,3 і 8,3 % від загальної структури підприємств, що підлягали дослідженню.

У 2005 році тенденція до збільшення науково-технічних розробок зберігалася, і показник частки розробок у загальній структурі науково-технічних робіт відповідав 72,7 %. Прикладні та фундаментальні дослідження займали найменшу питому вагу у витратах організацій Сумщини на виконання власними силами наукових і науково-технічних робіт у 2005 році, агрегована частка яких склала 8,8 %. При цьому частка науково-технічних послуг була встановлена на рівні 18,5 % (рис.2.4).

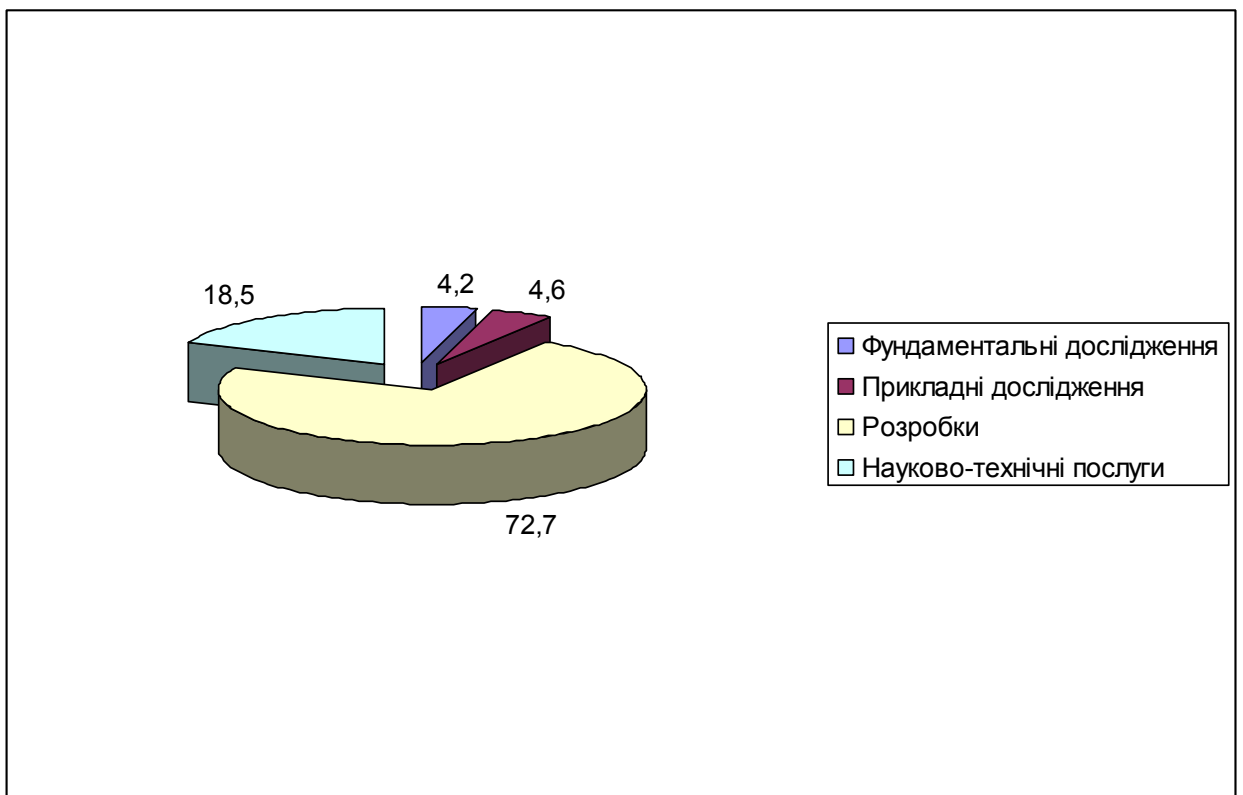


Рис.2.4. Структура витрат організацій Сумської області на виконання наукових і науково-технічних робіт у 2005 році, %

Протягом 1996-2005 років ситуація щодо здійснення наукової і науково-технічної діяльності у Сумському регіоні характеризувалася

значними протиріччями. У 1997 році, порівняно з попереднім, спостерігалися підвищення обсягів наукових і науково-технічних робіт, а також збільшення чисельності їх виконавців.

Використовуючи формулу середньорічного абсолютного приросту, зробимо висновок, що, у середньому, чисельність виконавців наукових і науково-технічних робіт зменшилася на 73 особи, а обсяги виконаних відповідних робіт збільшилися на 8234,8 млн. грн. (табл. 2.1).

Таблиця 2.1.

**Обсяг виконаних наукових, науково-технічних робіт і чисельність їх виконавців у Сумській області протягом 1996-2005 років\***

Рік	Чисельність виконавців робіт, осіб	Темп зростання до попереднього періоду, %	Обсяг виконаних робіт, млн. грн.	Темп зростання до попереднього періоду, %
1996	3086	X	21264,9	X
1997	2376	77,0	35975,5	169,2
1998	2387	100,5	32334,0	89,9
1999	2343	98,2	16762,6	51,8
2000	2124	90,7	27691,4	165,2
2001	2087	106,2	28462,9	102,8
2002	1966	94,2	27007,6	94,9
2003	1836	93,4	55681,7	206,2
2004	2521	137,3	81097,2	145,6
2005	2429	96,4	95377,8	117,6

\* Примітка: побудовано за даними Сумського обласного управління статистики за відповідні роки

Слід відмітити, що чисельність виконавців робіт знижувалася, порівняно з попереднім періодом, у 1997 році, 1999-2000 роках, 2002-2003 роках, а також 2005 році [102].

Що стосується виконаних наукових і науково-технічних робіт, то необхідно констатувати зменшення їх обсягів у 1998-1999 роках і 2002 році.

Починаючи з 2003 року, мало місце збільшення обсягів цих робіт, у середньому, на 30,9 %.

Досліджуючи обсяги інвестицій по Сумській області за період з 1996 по 2005 роки, можна зробити висновок, що лише починаючи з 1999 року, стали спостерігатися певні темпи зростання інвестицій в основний капітал (рис. 2.5).

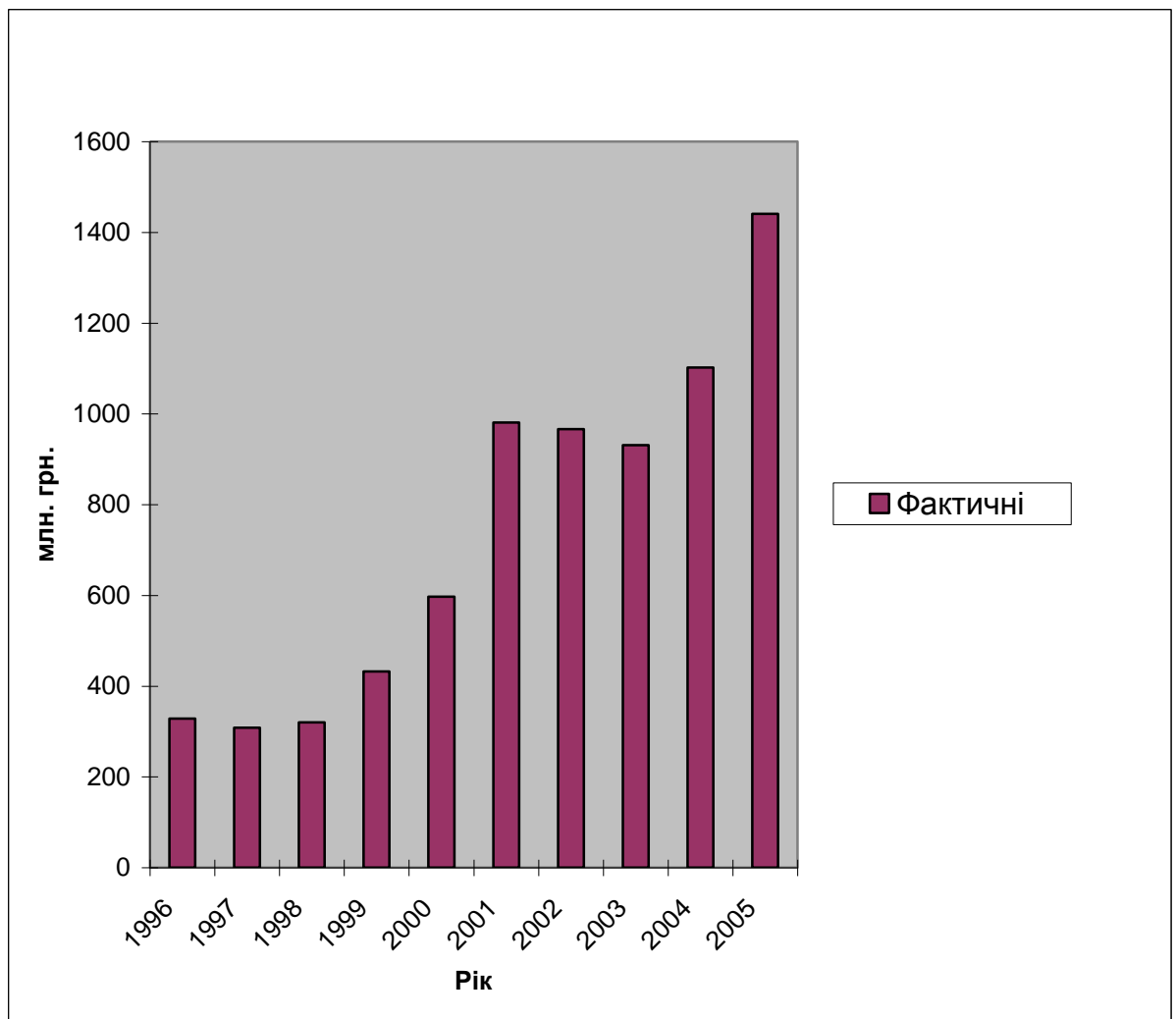


Рис. 2.5. Обсяги зростання інвестицій в основний капітал у Сумській області протягом 1996-2005 років\*

\* Примітка: побудовано за даними Сумського обласного управління статистики за відповідні роки

Отже, найбільший темп зростання обсягів інвестицій у основний капітал у Сумській області спостерігався у 2001 році (140,2 %), коли абсолютне значення цього показника становило 981 млн. грн., а найменше (86,9 %) – у 1997 році (308 млн. грн).

Протягом 1998-2001 років мала місце тенденція перманентного збільшення інвестицій у основний капітал, однак у 2002-2003 роках спостерігалися значні темпи зниження (зменшення склало відповідно 5,5 і 8,8 %) обсягів інвестицій, що, на нашу думку, слід пояснювати тимчасовими труднощами та неефективним менеджментом адміністрації підприємств і керівництва регіону.

Починаючи з 2004 року, ситуація щодо здійснення інвестиційної діяльності почала стабілізуватися, підтвердженням чому виступили збільшені обсяги інвестицій в основний капітал у 2004-2005 роках, встановлені на рівнях 1102 і 1441 млн. грн. відповідно.

В Україні в цілому протягом 1999 року наукові дослідження та розробки виконували 1506 наукових організацій. До їх числа входять 787 (52,3 %) самостійних науково-дослідних організацій, 245 (16,5 %) проектно-конструкторських і технологічних, 60 (4 %) проектних та проектно-вишукувальних організацій, 160 (10,6 %) вищих навчальних закладів, 93 (6,2 %) науково-дослідних і проектно-конструкторських підрозділи на підприємствах.

У даному зв'язку необхідно зазначити, що організаційно наука України зосереджена в галузевому, академічному секторі 289 організацій, вузівському і заводському секторах, питома вага яких на початок 2000 року складала відповідно 64; 19,2; 10,6 і 6,2 % загальної кількості підприємств [103].

Протягом 2000-2005 років спостерігалася стійка тенденція до збільшення загального обсягу науково-технічних робіт. Якщо у 2000 році зазначений показник становив 1978,4 млн. грн., то у 2004 році його значення було збільшено вдвічі та склало 4112,4 млн. грн., а у 2005 році – 4818,6 млн. грн. [104, С.164].

Разом з тим необхідно відмітити, що по роках мали місце певні зміни в структурі загального обсягу науково-технічних робіт, враховуючи фундаментальні, прикладні дослідження, розробки, а також науково-технічні послуги (рис. 2.6).

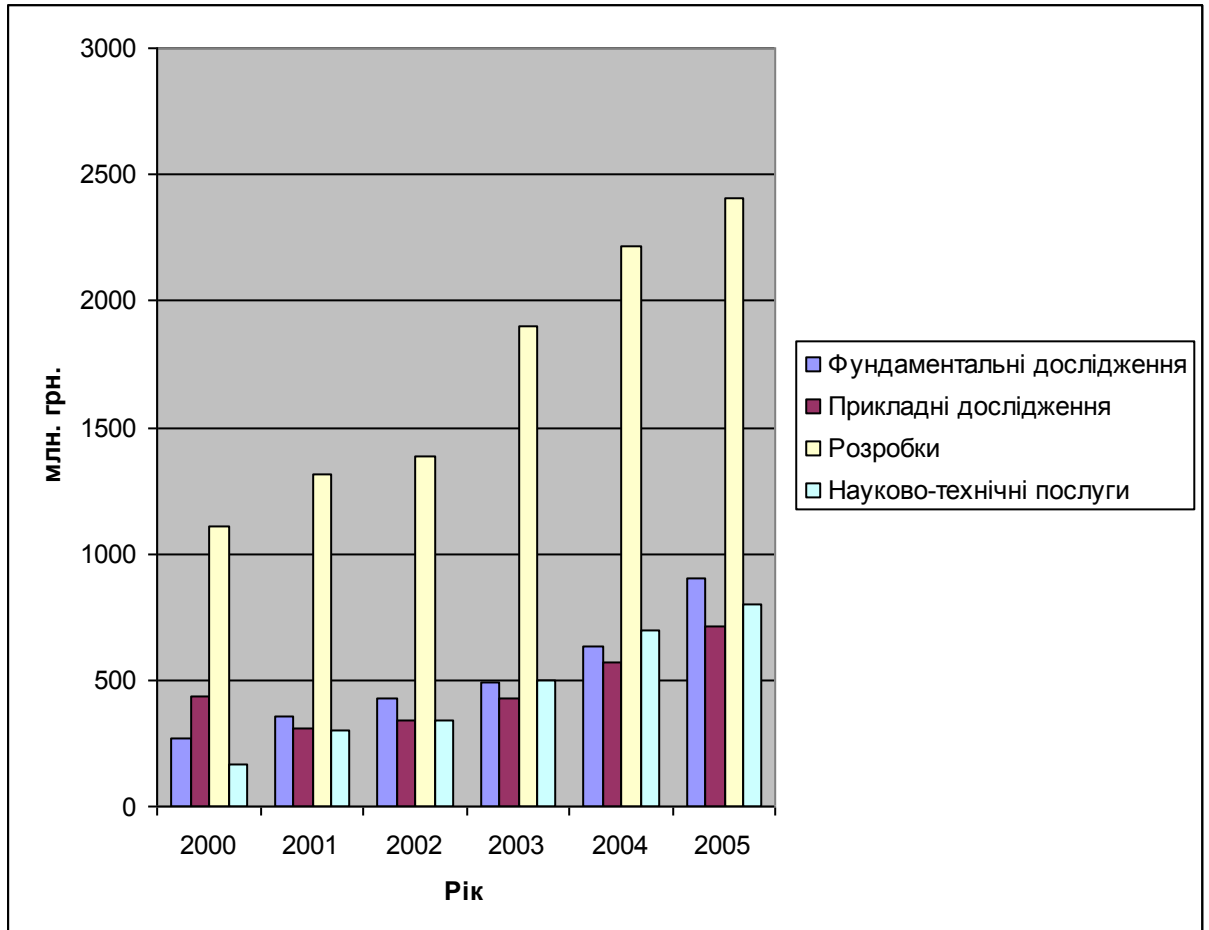


Рис.2.6. Розподіл загального обсягу науково-технічних робіт в Україні протягом 2000-2005 років

Отже, досліджуючи розподіл загального обсягу науково-технічних робіт у нашій країні протягом 2000-2004 років, можна стверджувати, що найбільшу питому вагу у загальній структурі займали розробки (по досліджуваних роках значення становили відповідно 55,9; 57,9; 55,5; 57,2; 53,8 і 50,0 %). Разом з тим необхідно зазначити, що у 2001 році, у порівнянні з попереднім періодом, мало місце зменшення прикладних досліджень на 30,2 % (в абсолютному виразі зниження становило 131,7 млн. грн.), що

призвело до певних трансформацій у структурі науково-технічних робіт (табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

**Загальний обсяг і структура науково-технічних робіт  
в Україні у 2000-2005 роках\***

Науково-технічні роботи	Рік											
	2000		2001		2002		2003		2004		2005	
	абсолютне значення, млн. грн.	питома вага, %	абсолютне значення, млн. грн.	питома вага, %	абсолютне значення, млн. грн.	питома вага, %	абсолютне значення, млн. грн.	питома вага, %	абсолютне значення, млн. грн.	питома вага, %	абсолютне значення, млн. грн.	питома вага, %
Фундаментальні дослідження	266,7	13,5	353,3	15,5	424,8	17,0	491,2	14,8	629,7	15,3	902,2	18,7
Прикладні дослідження	436,6	22,1	304,9	13,4	343,6	13,8	429,8	12,9	573,7	14,0	708,8	14,7
Розробки	1106,3	55,9	1317,2	57,9	1386,6	55,5	1900,2	57,2	2214	53,8	2406,9	50
Науково-Технічні послуги	168,8	8,5	299,6	13,2	341,7	13,7	498,6	15,1	695	16,9	800,7	16,6
Загальний обсяг	709,3	100	2275	100	2496,7	100	3319,8	100	4112,4	100	4818,6	100

\* Примітка: таблицю складено за даними Державного комітету статистики України за відповідні роки

Аналізуючи наведену вище статистичну інформацію, доцільно зробити висновок про те, що у 2000 році другу позицію після розробок займали прикладні дослідження, частка яких становила 22,1 %, у 2001-2002 роках на другому місці знаходилися фундаментальні дослідження (питома вага склала 15,5 і 17,0 % відповідно), а у 2003-2004 роках найбільш значущими після розробок стали науково-технічні послуги (їх частка становила відповідно 15,1 і 16,9 %).

У 2005 році було посилено значення фундаментальних досліджень, питома вага яких склала 18,7 %. Разом з тим важливо констатувати, що на



загальнодержавному рівні в динаміці майже не зростає частка підприємств, які впроваджують інновації (вона залишається на рівні 17 % від загальної кількості підприємств, тоді як у високорозвинених країнах цей показник становить 70 %) [105].

Таким чином, стратегічним напрямком щодо активізації структурно-інноваційної, інвестиційної і науково-технічної діяльності в нашій країні має стати злиття фінансового та промислового капіталів, що дозволить нововведенням перетворитися в справжні інновації, тобто сприятиме їх запровадженню у виробництво.

Тому не даремно експерти стверджують, що Україні необхідно переймати європейську практику державно-приватного господарювання, ціноутворення, впровадження інновацій, а також намагатися ефективно використовувати сучасний фінансовий інструментарій.

Сучасні умови господарювання України характеризуються практичною відсутністю організаційно-економічних механізмів фінансування масштабних інноваційних проектів. Разом з тим існуючий порядок фінансування державних науково-технічних програм, як правило, не забезпечує досягнення заданих кінцевих результатів. Протягом останнього часу питома вага фінансування державних науково-технічних програм у структурі бюджетного фінансування науки складає лише 6-7 %, що свідчить про декларативний характер ресурсного забезпечення сучасної державної науково-технологічної стратегії [106].

На наш погляд, для здійснення інноваційної діяльності необхідно розраховувати на наступні фінансові ресурси: частину виручки від реалізації, внутрішні інвестиції з прибутку та коштів підприємств, емісію цінних паперів, кошти від прискореної амортизації, кредити банків, іпотечне кредитування, заощадження населення, кошти з позабюджетних фондів, субсидії державних і регіональних програм розвитку, вітчизняні та іноземні інвестиції.

При цьому держава має сприяти прискореній амортизації обладнання

та субсидіювати відсоткові ставки за інвестиційними кредитами.

Результативність практики фінансування і кредитування суспільного виробництва у своїй основі залежить від ціноутворення – грошового виразу вартості сукупного суспільного продукту в національній грошовій одиниці. Рівень цін, а отже, і купівельна спроможність грошової одиниці визначається співвідношенням вартості виробленого продукту в діючих цінах з кількістю грошей, що знаходяться в обігу. Тільки за такої умови сучасні гроші зможуть одержати свою представницьку вартість або купівельну спроможність.

Виходячи з світового досвіду, слід визначити основні джерела фінансування для забезпечення якісного економічного зростання.

Отже, такими джерелами необхідно вважати, передусім, акціонерний капітал, фінансування боргу з приватних джерел (корпоративні боргові цінні папери), банківські кредити, прямі іноземні інвестиції і, нарешті, спільне фінансування (кредитні спілки) [107].

У даному контексті доцільно зазначити, що станом на початок грудня 2003 року в нашій країні функціонувало близько 850 кредитних спілок, у січні-місяці 2004 року до їх загальної кількості приєдналося ще сім новостворених кредитних спілок, які пройшли реєстрацію в Держфінпослуг, причому зазначена тенденція до збільшення їх чисельності спостерігається і сьогодні [108].

На сьогоднішній день існує достатньо різноманітний арсенал джерел фінансування інноваційної діяльності, який враховує як внутрішні, так і зовнішні канали надходження коштів.

Однак оскільки в Україні відсутні реальні умови для прискорення оборотності капіталу підприємств, невеликий і неліквідний фондовий ринок, існують проблеми з запрошенням іноземних стратегічних партнерів, найбільш привабливим джерелом залишається банківське кредитування (рис. 2.7).

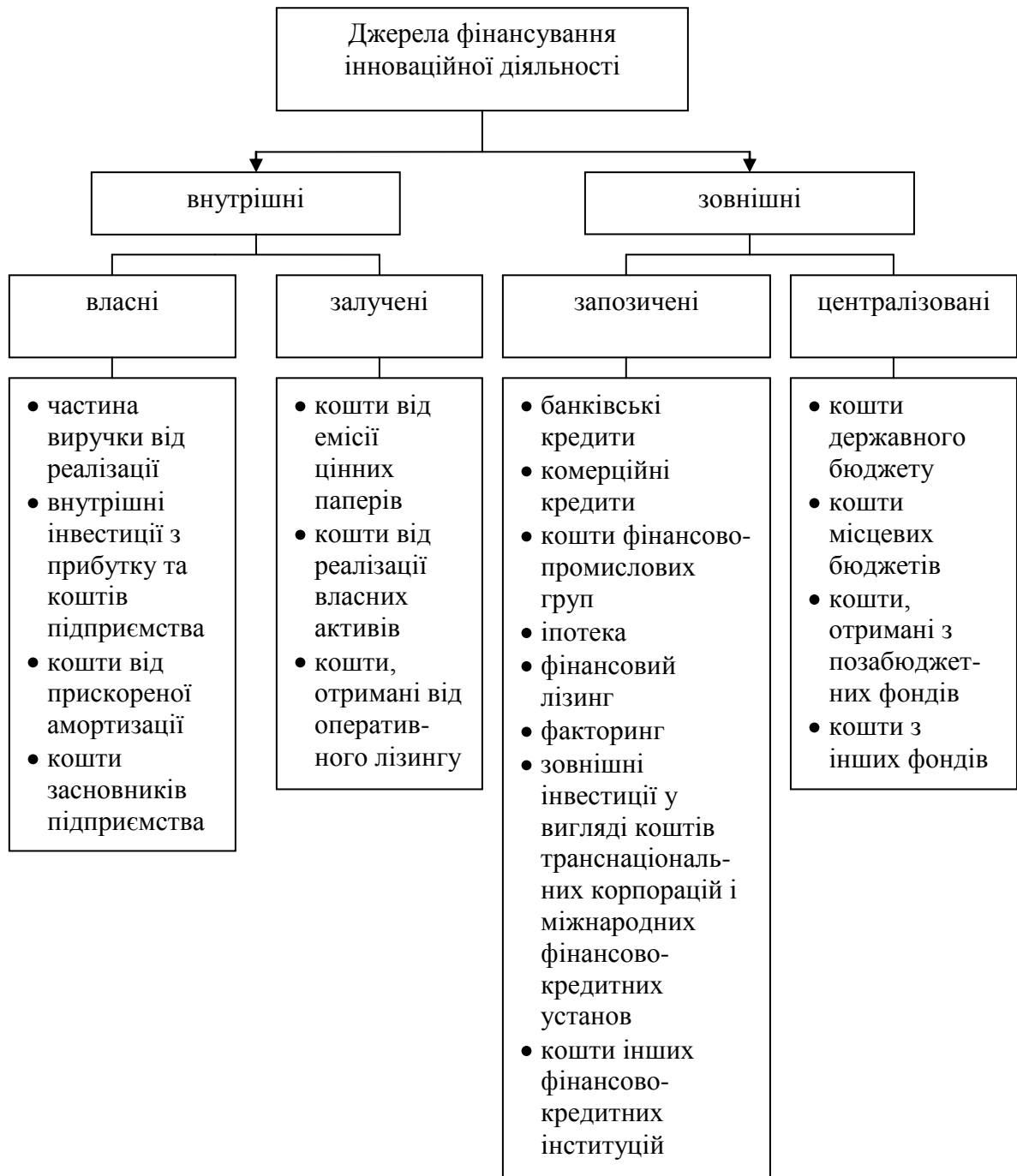


Рис. 2.7. Структура джерел фінансування інноваційної діяльності

На наш погляд, без створення міцного та ефективного банківського сектора не можна вести мову про розвиток парабанківських фінансових установ і повноцінне функціонування ринку цінних паперів. Тому ключовим пріоритетом на середньострокову, а можливо і довготермінову, перспективу має бути прискорення ефективного розвитку банківського сектора України.

Фінансування довгострокових інвестиційних програм передбачає, передусім, здійснення банками ретельного аналізу та контролю діяльності підприємств-позичальників з метою мінімізації ризикованості вкладень. У даному контексті слід згадати, що керуючись встановленими нормами і економічними нормативами діяльності, банк навіть за умови прибутковості проекту та надійності клієнта, буде лімітувати використання коштів для довгострокового кредитування.

Отже, виникає невизначеність: чи варто банківській установі приймати участь у інвестиційній або інноваційній діяльності взагалі, чи все ж таки слід ризикнути та видати кредит на тривалий термін?

Одним з можливих вирішень цієї проблеми, враховуючи також і світовий досвід, може бути створення банківських об'єднань і фінансово-промислових груп, що до речі, не забороняється і Законом "Про банки і банківську діяльність". У такому випадку з'являться і великі обсяги мобілізованих ресурсів, і відбудеться розподіл ризику між членами об'єднання або групи.

У розвинених країнах (США, Велика Британія, Німеччина, Японія) фінансово-кредитні установи є головними акціонерами великих підприємств, і тому вони активно втручаються в реорганізацію цих підприємств. Що стосується України, то вплив діючих фінансових інститутів на трансформаційні інноваційні та інвестиційні процеси в економіці майже відсутній.

На наш погляд, кошти для реалізації цільових програм повинні виділятися з урахуванням наступних моментів: значущості проекту для вітчизняної економіки, термінів реалізації проекту, цін і обсягів інноваційної продукції, фінансового стану підприємства, яке проводить інноваційну діяльність. Як показує світова практика, близько 70% інновацій створюється в малих і середніх підприємствах.

Тому, що стосується короткострокової діяльності, необхідно активно розвивати венчурну форму фінансування інноваційних проектів, що дасть

можливість вибору найбільш ефективних проектів для технологічного прориву. Разом з цим існує думка, що чим активніша державна політика у сфері науки, тим менший вплив ціни і якості наукової продукції на попит. Державне фінансування приводить до того, що замовник науково-дослідницьких і прикладних розробок відокремлюється від інвестора, а науково-технічна політика - від інвестиційної.

Економічна інтеграція України в Європейський Союз вимагає значних зусиль і адекватної діяльності з боку вітчизняних підприємств і фінансових інститутів: європейський вибір нашої країни передбачає, передусім, імплементацію органічної комбінації ринкових механізмів стимулювання науково-технологічної діяльності з інструментами прямого державного втручання в соціально-економічне життя країни з метою запровадження ключових положень інноваційної моделі розвитку економіки.

Остання має за мету накопичення знань і інформації та подальше їх використання в умовах прискорення науково-технічного прогресу, проведення дослідної діяльності, удосконалення чинної правової бази та інтенсифікації фінансування фундаментальної науки, яка є базисом для розвитку вітчизняного наукового, технологічного та інноваційного потенціалів, з різноманітних джерел. Зокрема мова йдеться не тільки про позабюджетні, але і про бюджетні асигнування.

У розвинених країнах світу державі належить ключова роль у фінансуванні фундаментальних досліджень: асигнування на наукові розробки нової техніки там складають 2-3 % ВВП. Вважається, що лише за допомогою певного державного втручання може бути досягнуто певного прориву в області наукових і технічних знань.

При цьому ефективно оновлення та зростання основного капіталу забезпечується, головним чином, за рахунок приватних інвестицій, однак за умови активної державної допомоги переважно у частині розвитку інфраструктури та формування сприятливих умов для здійснення інвестиційної діяльності в цілому (за рахунок перманентного вдосконалення

податкової системи, коли спостерігається збільшення надходжень до державного бюджету при мінімальних втратах для прибутків підприємств, що, в свою чергу, суттєво не зменшує стимули до підприємницької діяльності) [109, С.18, 19].

Що стосується України, то відповідно до статті 41 Закону «Про державний бюджет України на 2007 рік» передбачено фінансування видатків на фундаментальні дослідження лише за наявності висновку про доцільність проведення витрат по кожній науковій темі, що надається експертною радою при Національній академії наук України з залученням експертів Міністерства освіти і науки, та здійснюється Державним казначейством.

Разом з тим у статті 120 зафіксовано дозвіл Національній академії наук України у 2007 році на придбання без застосування процедури тендера у безпосередніх виробників імпортного наукового обладнання для виконання пріоритетних фундаментальних досліджень і прикладних розробок на суму 60000 тис. гривень за переліком, що затверджується Президією Національної академії наук України, звільнивши від сплати ввізного мита та податку на додану вартість операції із закупівлі цього обладнання [110, С.8, 14].

У статтях 19, 20 зазначеного вище Закону зафіксовано, що до надходжень фінансування загального фонду Державного бюджету України на 2007 рік належать кошти, отримані в результаті здійснення державних внутрішніх та державних зовнішніх запозичень, а також одержані від приватизації державного майна та інших надходжень, безпосередньо пов'язаних з процесом приватизації та кредитуванням підприємств.

Крім того, до цього фінансування відносяться і кошти, які надійдуть від сплати штрафів та пені за невиконання власниками приватизованих об'єктів умов договорів їх купівлі-продажу та повернення коштів з депозитів або пред'явлення цінних паперів, що використовуються для управління ліквідністю.

Відносно джерел формування спеціального фонду Державного бюджету України на 2007 рік у частині фінансування слід констатувати, що

такими виступають позики, що залучаються державою від міжнародних та іноземних організацій з метою їх подальшого рекредитування або надання трансфертів для впровадження проектів розвитку, а також кошти, які надійдуть від приватизації відповідних об'єктів незавершеного будівництва.

У відповідності до “Європейського вибору: Концептуальних засад стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002-2011 роки” фінансування науки за рахунок бюджетних видатків повинно бути спочатку на рівні, не меншому, ніж 1,5-1,7 % ВВП з поступовим доведенням цього показника до меж 2,0-2,5 %.

Згідно слів колишнього міністра освіти і науки України Василя Кременя, у 2003 році вперше за останні роки Міністерство освіти і науки нашої країни було повністю профінансовано згідно з закладеними показниками у бюджет. На його думку сфери науки і освіти мають “стати найбільш пріоритетними в Україні”, тому що це необхідно “не тільки освіті і науці, а, власне, всьому суспільству” [111, С.4].

Активізації інноваційної діяльності, на нашу думку, будуть сприяти не тільки різноманітні форми державної і недержавної підтримки, а також комерціалізація фундаментальної прикладної науки, проведення спільних міжнародних досліджень у сфері науки, інновацій і технологій. Крупка М.І. справедливо зауважила, що “основою інноваційного розвитку є випереджувальні інвестиції, зокрема фінансові, високий рівень освіти та розвитку науки, фахових знань, досвіду, широка соціальна інформатизація та потужний інтелектуальний потенціал суспільства” [91, С.15].

Вражають приклади, що свідчать про колосальний розрив в обсягах бюджетних витрат на фундаментальні і прикладні дослідження в нашій країні та у розвинених країнах світу. Однак, як позитив необхідно зазначити, що на сьогоднішній день має місце певна активізація щодо проведення конференцій, семінарів і нарад з питань поліпшення інвестиційного клімату в нашій країні, на яких обговорюються проблеми та перспективи розвитку інноваційних та інвестиційних процесів [112].

Особливий інтерес на сьогоднішній день має вплив грошово-кредитних інструментів на інноваційні процеси. При цьому основними завданнями грошово-кредитної політики у стратегії інноваційного розвитку слід вважати формування адекватних умов для реалізації інноваційних проектів у вигляді пільгового кредитування пріоритетних галузей і підприємств, встановлення контролю за обов'язковістю надання кредитів банками другого рівня відповідним підприємствам на особливих (пільгових) умовах, а також створення базису для одночасної реалізації інтересів грошово-кредитної сфери та реального сектору економіки.

Отже, вітчизняна практика застосування грошово-кредитних засобів свідчить про те, що останнім часом у діяльності Національного банку України використовується прагматичний підхід, який передбачає тотальний аналіз позитивних і негативних моментів у тактиці реалізації грошово-кредитної політики минулих періодів і спроба використання прогресивного міжнародного досвіду у сфері грошово-кредитних відносин.

### **2.3. Методичні положення щодо вибору режимів грошово-кредитного регулювання**

Надзвичайно важливим питанням реалізації грошово-кредитної політики на сьогоднішній день є вирішення проблеми вибору оптимального напряму використання грошово-кредитних засобів у загальнодержавній стратегії економічного розвитку. За відсутності достовірних прогнозів достатньо проблематично здійснювати ефективне управління економічними процесами та досягти відповідного рівня розвитку грошово-кредитного фондового та валютного ринків. Тому сьогодні для України важливо визначитися з ключовими моментами удосконалення грошово-кредитного регулювання.

У світовій практиці існує певний досвід щодо вибору моделей грошово-кредитного регулювання. У зв'язку з цим важливим є його врахування при



формуванні та реалізації певного режиму в нашій країні. На думку деяких економістів, найбільш оптимальним монетарним устроєм для вітчизняної економіки буде такий, який з максимальним ефектом «...забезпечить досягнення основної мети грошово-кредитної політики та стане міцним підґрунтям для посилення зростаючих тенденцій у всіх галузях і секторах національної економіки» [113, С.34].

Досліджуючи існуючі режими монетарного устрою, доцільно зазначити, що найбільш ефективною концепцією, яку, до речі, підтверджує і світовий досвід, виступає таргетування. До режимів грошово-кредитної політики більшість вчених відносять таргетування обмінного курсу, таргетування грошових агрегатів і таргетування інфляції [114].

Термін «таргетування» в перекладі з англійської означає мету, завдання. З урахуванням специфіки грошово-кредитної політики під таргетуванням розуміють встановлений центральним банком або іншим органом грошово-кредитного регулювання цільового значення одного чи кількох номінальних показників, за якими здійснюється контроль [115, С.15].

Відповідно до трактувань ортодоксального монетаризму, таргетування є методом регулювання, який спрямований на забезпечення стабільного зростання грошової маси без прив'язки до кон'юнктурних коливань, що сприяє створенню адекватних умов для врівноваження економічного зростання. При цьому таргетування являє собою проголошення центральним банком країни завдання щодо фіксації і підтримки в межах певного рівня одного з основних макроекономічних показників держави протягом конкретного періоду часу [116, С. 27].

Одна група авторів вважає, що основним режимом монетарного устрою є таргетування номінального доходу, інші вчені – таргетування індексу номінальної заробітної плати. Разом з тим деякі економісти досліджувану проблему розглядають у межах таргетування процентних ставок або монетарного таргетування. Існують також думки щодо встановлення режиму

поєднання кількох паралельних орієнтирів, таргетування інфляції або таргетування валютного курсу [117-119].

На думку Семенова С., реалізація грошово-кредитної політики передбачає здійснення центральним банком таргетування проміжних цілей - встановлення кількісних орієнтирів цільової змінної – і застосовує всі функціонуючі методи грошово-кредитного регулювання для досягнення затвердженого орієнтиру. При цьому атрактивним виступає таргетування інфляції, процентної ставки, грошове таргетування у вигляді встановлення орієнтирів приросту грошових агрегатів або грошової бази, таргетування номінального доходу, що передбачає встановлення фіксованих значень номінального ВВП [15].

Як зазначають В.Д. Лагутін і Т.О. Кричевська, режими таргетування номінального доходу, номінальної зарплати та процентних ставок за своєю економічною сутністю здебільшого є теоретичними, оскільки практичне фіксування та забезпечення фіксованого рівня зазначених показників є надзвичайно складним завданням. При цьому на особливу увагу заслуговує досвід країн, які обрали основними моделями у сфері грошово-кредитного регулювання монетарне таргетування, режим поєднання кількох паралельних орієнтирів, інфляційне таргетування та спрямованість грошово-кредитних зусиль на валютний курс [120, С. 7].

При обранні стратегії монетарного таргетування, як правило, запроваджується підтримка на визначеному рівні одного з монетарних агрегатів. Разом з тим досліджується вплив зміни обраного агрегату на динаміку макроекономічних показників. Найчастіше з цією метою вивчаються тенденції у зміні рівня споживчих цін.

Передумовою запровадження режиму монетарного таргетування є достатній розвиток грошових агрегатів, особливо тих, що характеризуються найменшим ступенем ліквідності. Саме це стало причиною низької популярності режиму монетарного таргетування в країнах, що розвиваються в умовах транзиції, які не мають складної структури грошової маси.

Що ж стосується економічно розвинених країн, то останні достатньо широко використовують зазначену модель монетарного устрою, побудовану на залежності рівня споживчих цін від пропозиції грошової маси, оскільки грошові агрегати в цих країнах мають багато складових - фінансових активів з різним рівнем ліквідності. Однак, необхідно зазначити, що останнім часом спостерігається тенденція до зменшення питомої ваги країн, які застосовують даний режим. Деякі вчені цей факт пояснюють появою більш ефективних і дієвих моделей монетарного устрою.

Незважаючи на зниження ефективності використання показника грошової маси як проміжної мети для досягнення запланованого рівня інфляції, динаміка та структура грошової маси залишаються важливими орієнтирами для оцінки поточних монетарних умов, інфляційних очікувань і визначення середньострокового тренда інфляції. До країн, які активно використовували таргетування грошових агрегатів наприкінці ХХ століття, слід віднести Канаду, Японію, Швейцарію, Німеччину та деякі інші країни Європейського Союзу.

Головною перевагою зазначеного режиму є надання центральному банку значних можливостей для приведення грошово-кредитної політики у відповідність до внутрішніх потреб економіки незалежно від зовнішніх шоків. При цьому ринок отримує інформацію про поточний стан грошової сфери, що сприяє стабілізації інфляційних процесів і підвищує ефективність реалізації грошово-кредитної політики.

Проте таргетування грошових агрегатів передбачає наявність стійкого зв'язку між головними макроекономічними орієнтирами (інфляція, обсяги виробництва, зайнятість) та динамікою таргетованого грошового агрегату, який повністю має контролюватися центральним банком.

Прикладами успішного використання такого режиму грошово-кредитної політики є Німеччина, Швейцарія та Словенія.

Для досягнення стратегічної мети грошово-кредитної політики центральний банк повинен мати в своєму розпорядженні систему засобів, що

дозволяють забезпечити стабільне функціонування грошово-кредитної сфери при різноманітних сценаріях економічного розвитку. Разом з тим набір і система застосування грошово-кредитних засобів мають забезпечувати центральному банку можливість формувати сукупну пропозицію грошей на довгострокову перспективу.

Виходячи з цього, центральний банк повинен мати в своєму розпорядженні арсенал засобів як для зменшення надмірної ліквідності, так і для надання грошових коштів фінансово-кредитним інституціям.

У сучасних умовах центральний банк має продовжувати цілеспрямоване формування вдосконаленої системи засобів грошово-кредитної політики. У даному зв'язку, на думку деяких вчених, повинно проводитися активне використання ринкових засобів на основі поєднання операцій по короткостроковому наданню ліквідності банкам з застосуванням відповідних механізмів середньо- і довгострокової стерилізації тимчасово вільних грошових коштів.

На думку Перепьолкіної О.О., сьогодні найбільш оптимальним для стимулювання економічного зростання в Україні є подальше підтримання стратегії націлювання на валютний курс, до чого спонукають висока чутливість макроекономічних зрушень до кризових ситуацій всередині країни, значна залежність динаміки основних показників вітчизняної економіки від зовнішніх факторів, недостатня стабільність основних макроекономічних показників, а також високий рівень доларизації економіки [113, С.36-37].

Історично склалося, що таргетування обмінного курсу—це найдавніший режим грошово-кредитної політики. Він передбачає або фіксування обмінного курсу національної валюти по відношенню до валюти країни з низьким рівнем інфляції або встановлення відповідного коридору, в межах якого обмінний курс національної валюти може змінюватися.

Таргетування обмінного курсу має широке розповсюдження, в першу чергу, в країнах, що розвиваються, і в державах з транзитивною економікою.

Особливо ефективно застосування таргетування обмінного курсу для боротьби з високою інфляцією. Разом з цим такий режим грошово-кредитної політики в окремі періоди застосовували центральні банки і деяких європейських країн, економіка яких на сьогоднішній день є достатньо потужною (Німеччина, Франція, Велика Британія та ряд європейських країн).

Що стосується Польщі, Чехії, Угорщини, Словенії, Болгарії і Литви, то на початку проведення реформ всі вони використовували режим таргетування обмінного курсу. Україна також застосовувала цей режим, але не в повному обсязі.

Ряд авторів виділяють такі переваги таргетування обмінного курсу: по-перше, – це встановлення номінального якоря, що прив'язує внутрішній рівень інфляції до темпів зростання цін на товари, які реалізуються, стримуючи при цьому інфляцію; по-друге, таргетування обмінного курсу дозволяє центральному банку більш послідовно проводити грошово-кредитну політику.

Міжнародний досвід використання зазначеного монетарного режиму дозволив виявити також певні недоліки: звуження можливостей щодо управління внутрішніми грошово-кредитними процесами, а також надання приводів валютним спекулянтам для атак на національну грошову одиницю.

Крім того Ф. Мишкін довів, що використання зазначеного режиму особливо в країнах, що розвиваються, провокуватиме появу негативних економічних процесів: прив'язка до валютного курсу призведе до зростання грошової бази та інфляційних темпів, що може загрожувати міцності фінансової системи, оскільки приток капіталу викликає зростання банківських депозитів та надлишкове збільшення банківських кредитів [114, С.16-18].

Для успішного досягнення проміжних цілей за допомогою фіксованого обмінного курсу необхідна наявність достатнього обсягу валютних резервів, суворо фінансова дисципліна та незалежність грошово-кредитної політики. В

іншому випадку політика фіксованого курсу буде неприйнятною, і альтернативою може стати таргетування грошових агрегатів.

Метою встановлення режиму дотримання паралельних орієнтирів є досягнення помірної інфляції і подолання безробіття. Даний режим не має значного поширення навіть в країнах з повноцінно функціонуючою ринковою економікою.

Його використання потребує надзвичайно розвиненого інструментарію грошово-кредитної політики та ефективних механізмів застосування останнього, тому що одночасне вирішення проблеми безробіття та досягнення незначних темпів інфляції виступає надзвичайно складним макроекономічним завданням.

Деякі країни (наприклад, США) взагалі відмовилися від таргетування будь-яких монетарних показників, проголошуючи лише стратегічні економічні та соціальні цілі (стале економічне зростання, низький показник інфляції, високий рівень зайнятості), досягнення яких частково покладено на центральні банки, котрі встановлюють для себе проміжні грошово-кредитні орієнтири.

Разом з цим необхідно відмітити, що при застосуванні такого підходу щодо реалізації грошово-кредитної політики відсутня достатня прозорість у тактиці центрального банку, а також можливою є значна залежність керівництва центрального банку від політичних процесів у країні.

На сьогоднішній день проблема таргетування інфляції набула особливої актуальності, що знайшло відповідне відображення у працях вітчизняних науковців. Разом з тим багато економістів схиляються до думки, що в сучасних умовах функціонування вітчизняної економіки інфляційне таргетування виступає найоптимальнішою моделлю монетарного устрою, яка сприятиме забезпеченню стабільного розвитку національної економіки у напрямі євроінтеграції.

За зростанням грошової маси практично завжди відбувається підвищення темпів інфляції. У даному зв'язку слід підкреслити, що лише в

першому півріччі 2001 року вперше за десять років ситуація змінилася: саме тоді почало спостерігатися формування надійного фундаменту для проведення грошово-кредитної політики наступного року у вигляді знижених темпів зростання грошових агрегатів, а також “широких грошей” в цілому.

У сучасних умовах особливої популярності у більшості країн світу набуло таргетування інфляції, яке передбачає встановлення певних меж інфляційних коливань з паралельним застосуванням системи заходів для утримання відповідного рівня інфляції.

У публікаціях Міжнародного валютного фонду розрізняють такі методи таргетування інфляції: повноцінне таргетування інфляції, що являє собою чітке зобов'язання центральних банків щодо встановлення та дотримання цільових показників по інфляції; еклектичне (замасковане) таргетування інфляції (використовується Федеральною резервною системою США та Європейським центральним банком) - характеризується ситуацією, коли країни можуть знизити рівень інфляції і стабілізувати його, переслідуючи при цьому мету стабілізації як цін, так і обсягів виробництва; експериментальне таргетування інфляції - полягає у проголошенні інфляційних орієнтирів за низького рівня довіри до центрального банку, що не дозволяє запровадити цільові показники інфляції до переліку головних грошово-кредитних цілей [121, С. 16-17].

Отже, застосування зазначених видів інфляційного таргетування диференціюється, виходячи зі ступеня довіри до центрального банку країни, а також відрізняється за рівнем надійності грошово-кредитної сфери. Разом з цим повноцінне таргетування інфляції досягається за умови значної довіри до центрального банку з боку суб'єктів господарювання та населення в цілому.

Деякі вітчизняні вчені констатують, що сьогодні в Україні не існує відповідних макроекономічних передумов для запровадження таргетування інфляції, оскільки жоден з макроекономічних показників не знаходиться на рівні, що за світовою практикою є прийнятним для застосування зазначеного монетарного режиму:

- тісна прив'язка монетарних агрегатів до зовнішнього сектора не дозволяє ефективно використовувати відповідні грошово-кредитні засоби та створює серйозну загрозу девальвації гривні;
- має місце низький рівень розвитку фінансового ринку;
- недостатній рівень прогнозованості та керованості сегментів вітчизняної економіки.

Перепьолкіна О.О. вважає, що у подальшому перехід до стратегії таргетування інфляції буде доречним за умови виконання наступних позицій:

- подолання диспропорцій у структурі та тенденціях розвитку вітчизняної економіки;
- з підвищенням функціонування інституцій фондового, кредитного, валютного та інших секторів фінансового ринку;
- зі зростанням ефективності застосування механізмів грошово-кредитного та валютного інструментарію цілком [113, С.35, 36].

Ми у своїй роботі дотримуємося аналогічної точки зору внаслідок того, що інфляційне таргетування сприятиме удосконаленню грошово-кредитного регулювання у сучасних умовах.

Стабільність національної грошової одиниці, на нашу думку, має забезпечуватися через встановлення та дотримання відповідних інфляційних орієнтирів, утримуючи при цьому позитивну динаміку реального ефективного обмінного курсу з метою зменшення залежності економіки від зовнішніх чинників, а також надаючи більшої гнучкості валютному курсу.

Разом з тим історичний досвід багатьох країн свідчить, що перехід до політики таргетування інфляції вимагає відмови від політики керованого плаваючого валютного курсу. Однак на сучасному етапі деякі центральні банки не можуть від неї відмовитися, оскільки це може призвести до різкої зміни у привабливості деяких вітчизняних активів, номінованих як у національній, так і іноземній валюті.

Узагальнюючи наявні публікації щодо інфляційного таргетування, виділимо ключові переваги останнього (рис. 2.8).



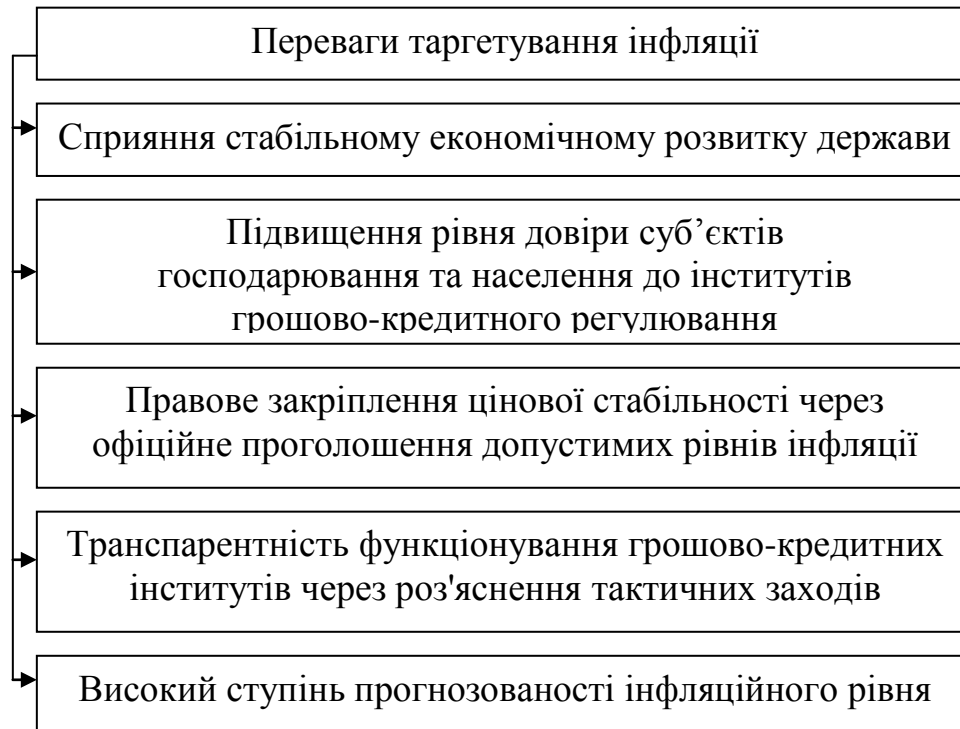


Рис. 2.8. Основні переваги інфляційного таргетування

Отже, до основних переваг таргетування інфляції, на наш погляд, слід віднести створення сприятливих умов для забезпечення стійких темпів зростання економіки; зростання довіри вітчизняних підприємств, установ, організацій і населення до грошово-кредитних інституцій; правове закріплення цінової стабільності через офіційне проголошення допустимих рівнів інфляції; транспарентність (прозорість) функціонування органів грошово-кредитного регулювання, яка досягається шляхом роз'яснень власної тактики дій, а також високий ступінь прогнозованості та керованості інфляційного рівня, порівняно з іншими макроекономічними показниками.

При проведенні грошово-кредитної політики важливу роль відіграє специфіка стану сукупної пропозиції і сукупного попиту. Наприклад, за допомогою проведення виваженої політики встановлення відсоткової ставки та валютного курсу можна нівелювати інфляційний тиск від зростання грошової маси в обігу.

На думку ряду вчених, індекс споживчих цін є узагальнюючим показником, який інтегрує у собі дію всіх чинників, що викликають інфляцію.

На стрімкий розвиток інфляційних процесів в Україні у 90-х роках минулого століття мали вплив не тільки засоби грошово-кредитної політики, а також фіскальні інструменти та методи регулювання національної економіки.

За п'ять років з 1991 по 1996 роки споживчі ціни зросли у 42396 разів, а грошова пропозиція тільки у 3953 рази, що фактично на один порядок нижче. Проте ціни виробників промислової продукції за досліджуваний період зростали утричі швидше споживчих цін. При цьому заробітна плата у своєму зростанні відставала від споживчих цін майже удвічі, а від індексу цін виробників промислової продукції – майже у 5 разів [24].

У даному зв'язку слід констатувати, що головною причиною активізації інфляційних процесів у цьому періоді стала відсутність механізмів адекватного ринкового ціноутворення. Згодом состерігалось зниження інфляції у результаті дії сприятливих економічних чинників.

Досліджуючи грошово-кредитні та фіскальні чинники інфляційних процесів в Україні, необхідно визнати, що саме вони несуть найсуттєвішу загрозу грошовій стабільності, навіть не самі по собі, а в системі державної політики досягнення певної мети.

У періоди, коли економіка знаходиться під впливом шоків в області попиту, центральні банки, як правило, провокують певне зростання цін з метою пом'якшення спаду виробництва.

У моменти кульмінації економічного розвитку (коли економіка переживає перегрів або спад), грошово-кредитні важелі в більшій мірі орієнтуються на превентивні заходи щодо підвищення рівня інфляції і надмірного розширення виробництва або спрямовані на зростання витрат без прискорення темпів інфляції.

У статутах і офіційних документах центральних банків зазначено, що

основним завданням грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності цін. У даному зв'язку слід підкреслити, що існує певна відмінність між поняттями “таргетування інфляції” і “підтримка цінової стабільності”.

Наприклад, якщо цільовим показником інфляції виступає рівень або траєкторія зміни цін, то центральний банк має прагнути до компенсації невиконання встановлених у попередні роки цільових показників протягом звітного року, причому використання цільового показника рівня цін забезпечує певну прогнозованість цін у майбутньому.

У випадку, коли перед центральним банком не зафіксовано конкретний показник таргетування інфляції, спостерігається протилежна ситуація, тобто нівелюється намагання банку компенсувати відхилення в запланованих параметрах інфляції у поточному періоді.

Апелюючи до російської практики, слід зазначити, що Банком Росії вплив на рівень інфляції здійснюється за допомогою комбінованого використання таких засобів грошово-кредитної політики: вибору курсової політики, обмеження за допомогою операцій на відкритому ринку грошової пропозиції відповідно до параметрів конкретної грошової програми, встановлення короткострокових процентних ставок по операціях Банку Росії.

За твердженням видання «Financial Times» тридцять років особливої уваги до інфляції закінчилися і найважливіші центральні банки світу визнали, що інфляція може впасти навіть нижче нуля [122, С. 19].

На сьогоднішній день цінова стабільність не передбачає встановлення нульового рівня інфляції, а формує ситуацію, за якої «...очікувані зміни середнього рівня цін є настільки невеликими і настільки поступовими, що вони не враховуються економічними агентами і домашніми господарствами при прийнятті рішень» [123, С.3]. У зв'язку з цим, на нашу думку, необхідним є встановлення інфляції на контрольованому рівні, який стимулюватиме економічну активність вітчизняних суб'єктів господарювання.

Сьогодні не існує спільної думки щодо доцільності обрання цільових показників по інфляції. Наприклад, Банк Канади, Банк Англії і Резервний банк Нової Зеландії, які відносно нещодавно здійснили грошово-кредитну реформу, прийняли рішення щодо встановлення чітких цільових інфляційних показників.

Однак Бундесбанк і Швейцарський національний банк, які мають добру репутацію у боротьбі з інфляцією, як правило, не встановлюють цільові показники інфляції на відповідний період [124]. У даному контексті доцільно зазначити, що, на наш погляд, прийняття чітких інфляційних орієнтирів сприяє прозорості функціонування центрального банку, а це, в свою чергу, дозволяє населенню мати уявлення про тактику реалізації грошово-кредитної політики та її можливі наслідки.

Країни, які характеризуються встановленням низького рівня інфляції, зазвичай приймають відповідний цільовий показник у межах 1-3 %. Використання фіксованого показника рівня цін забезпечує певну прогнозованість цін навіть у довгостроковій перспективі.

Показники таргетування інфляції можуть виступати основою для проведення грошово-кредитної політики, яка характеризується наступними конституантами:

- фіксацією певних інфляційних темпів на конкретний період часу,
- чітким визначенням низького рівня інфляції як довгострокової мети,
- створенням сприятливих умов щодо підвищення відповідальності центрального банку стосовно досягнення цієї стратегічної мети.

У даному контексті доречно зазначити, що для активізації такої діяльності слід використовувати ортодоксальні принципи, правила та засоби грошово-кредитної політики, які передбачають оперативне реагування на будь-які зміни як у внутрішньому, так і зовнішньому середовищі з метою додержання запланованого рівня інфляції, а також припускають певну дискретність дій (мається на увазі ретельний аналіз кожної окремої ситуації, на підставі чого приймаються рішення стосовно використання того чи іншого

фінансового інструмента) з боку регулюючого та контролюючого органу.

Для визначення цільових показників по інфляції необхідні принаймні дві умови.

По-перше, центральний банк має проводити незалежну грошово-кредитну політику, яка передбачає можливість вільно вибирати засоби для досягнення темпів інфляції.

Другою передумовою є готовність і здатність органів грошово-кредитного регулювання обґрунтувати доцільність, вміння використовувати цільові показники інфляції і доведення громадськості, що саме таргетування інфляції, а не заробітної плати, рівня зайнятості або обмінного курсу, виступає пріоритетним завданням грошово-кредитної політики.

Виходячи зі світового досвіду, слід констатувати, що необхідними умовами для встановлення цільових показників інфляції повинні бути також макроекономічна стабільність, бездефіцитний бюджет, розвинена та гнучка фінансово-кредитна система, адекватні механізми взаємодії непрямих інструментів грошово-кредитної політики, стабільна методологія побудови прогнозів інфляції, транспарентність грошово-кредитної сфери [125].

Ефективне зниження інфляції залежить не тільки від обмеження грошової пропозиції, а і від усунення ринкових диспропорцій. В умовах перманентного зростання цін у минулому десятилітті центральний банк мав посилити грошово-кредитну політику з метою призупинення негативного інфляційного впливу на виробничу активність. На практиці цей підхід цілком виправдав себе.

Зростання виробництва в колишніх планових економіках зазвичай відновлювалося при зниженні інфляції приблизно до 40%. В Україні економічне пожвавлення було зафіксовано у 2000 році, коли ВВП зріс на 5,9% при середньорічному рівні інфляції 28,2%. Показово, що роком раніше обсяги вітчизняного виробництва ще скорочувалися (-0,2%) за умови меншого приросту цін (22,7%) [126].

Певна стабілізація споживчих цін 2002 року поставила перед Україною декілька складних питань: чи утримувати ціни стабільними, чи розпочинати їхнє загальне зниження або ж визнати доцільність їхнього підвищення? Разом з тим слід зазначити, що після багаторічної дезінфляційної кампанії думка про допустимість зростання цін виглядала цілком неприйнятною.

Зі схожими проблемами в цей самий період зіштовхнулися не лише вітчизняні економісти. На початку поточного десятиліття стагнація мала місце не тільки в американській, але і в більшості європейських країн.

Так, у США протягом 2001 року темп падіння ВВП склав 0,8% проти 3,6% у 2000 році. У 2002 році цей показник становив 0,9% у країнах зони євро. При цьому виникла парадоксальна ситуація: у більшості згаданих вище економіках інфляція була мінімальною (наприклад, у 2002 році рівень інфляції у США склав 1,7 %, а у зоні євро – 2,3 %).

У Японії на цей період часу виробництво вже кілька років перебувало в стагнації за умови перманентного зниження цін: протягом 1998-2002 років останні зменшилися на 2,5% при зростанні ВВП на 3 %. У даному контексті особливу актуальність стали набувати результати статистичних досліджень фахівців МВФ і Світового банку, які свідчили про встановлення обернено пропорційного зв'язку між оптимальним зростанням цін і рівнем економічного розвитку країни.

Однак, незважаючи на ці роботи, офіційна позиція зазначених міжнародних інститутів залишається практично незмінною: грошово-кредитна політика повинна орієнтуватися на мінімізацію цінової динаміки.

Необхідно відмітити, що підвищення ефективності реалізації політики шляхом прямого таргетування інфляції досягається шляхом чіткого визначення наступних позицій:

- часового горизонту щодо реалізації стратегічної мети (віддавати перевагу інфляційному тренду чи балансу ризиків);
- рівня та ширини діапазону цільового показника (цільовий пункт, коридор);

- вибору відповідного цінового індексу (індекс споживчих цін чи базовий рівень інфляції залежно від рівня економічного розвитку країни).

Крім того, пряме таргетування інфляції передбачає введення інституційних механізмів, що включають в себе такі складові:

- ухвалення рішення про офіційне встановлення цільового показника інфляції як стратегічного орієнтира грошово-кредитної політики;
- вибір найкращого способу інтеграції цільових показників по інфляції з макроекономічною політикою;
- розробку процедур для забезпечення транспарентності грошово-кредитної сфери.

Впровадження принципу транспарентності (від англ. “transparency” – прозорість) в грошово-кредитну політику передбачає передусім зв’язок з громадськістю (відомості в засобах масової інформації) через оголошення цільового показника інфляції, його обґрунтування, зазначення стратегії і перспектив розвитку економіки, проведення аналізу виконання встановлених орієнтирів, а також повідомлення про прогностичні параметри інфляції.

Центральний банк, що фіксує цільові показники інфляції, повинен встановлювати фінансові інструменти (наприклад, процентні ставки) на такому рівні, який дозволить наблизити прогнозований рівень інфляції до значення цільового показника в поточному або наступних роках.

У даному випадку прогнози інфляції на короткострокову перспективу будуть виступати в ролі проміжної цілі, що є позитивом з огляду на тривалі та непрогнозовані тимчасові лаги між змінами грошово-кредитних засобів і їх впливом на кінцеву мету політики.

Банк Англії і Банк Канади практикують таргетування інфляції, уважно досліджуючи процеси монетарного руху. За Фрідменом монетарні агрегати виступають у якості індикаторів, які містять інформацію для ухвалення відповідних рішень грошово-кредитної політики, що дозволяє

центрального банку визначати природу економічних шоків і прогнозувати майбутню інфляцію [26].

Наприклад, дослідження попиту на гроші передбачає, що збільшення грошової маси позитивно корелює зі зростанням реального ВВП і негативно — з відсотковими ставками.

Альтіссимо, Джайотті та Локарно на прикладі Італії розкривають роль монетарних агрегатів як інформаційних змінних, що надають додаткову інформацію до традиційних макроекономічних моделей. Результати їх досліджень доводять неможливість легкого вимірювання чи розрахунку факторів трансмісійного механізму за допомогою стандартних макроеконометричних моделей.

За таких обставин залишки рівнянь попиту на гроші надають нову інформацію для встановлення структурних і біхевіористських взаємозв'язків трансмісійного механізму грошово-кредитної політики.

Наприклад, якщо кредит розподіляється з використанням нецінових механізмів, аналіз грошових агрегатів допомагає кращому усвідомленню як економічної ситуації, так і бажаного впливу грошово-кредитної політики, що важливо для ухвалення оптимальних рішень щодо збереження цінової стабільності [127].

Хаузер на досвіді Банку Англії досліджує декілька моделей часових рядів, які використовуються для прогнозування траєкторій майбутньої інфляції, темпів зростання ВВП та інших макроекономічних змінних.

Розбіжність між моделями полягає в тому, що перший тип (векторні моделі корекції помилок — *vector error correction model*, *VECM*) встановлює довгострокові взаємозв'язки між грошовою масою, цінами та іншими ключовими економічними змінними (наприклад у формі рівняння попиту на гроші), тоді як другий (векторні моделі авторегресії — *vector autoregression*, *VAR*) — акцентує увагу на короткостроковій динаміці [128].

Альтернативою стратегічному цільовому встановленню показників



інфляції можуть виступати цілеспрямована фіксація значення валютного курсу, таргетування рівня зростання грошової маси або встановлення номінального валового внутрішнього продукту на певному рівні, а в ролі тактичних засобів для проведення такої грошово-кредитної політики доцільно використовувати резерви банківської системи або варіабельні процентні ставки в короткостроковому періоді. При цьому припускається можливість їх комбінування з оперативними засобами встановлення обмінних курсів, проведення операцій рефінансування.

Звідси виникає об'єктивна необхідність у формуванні оптимальної стратегії управління грошово-кредитною сферою, що має ґрунтуватися на структурній або економетричній моделі економіки. Одночасно структурна компонента, в першу чергу, передбачає незалежність від загальноекономічної політики, в той час, коли інша (макроеконометрична) - повністю підпорядковується загальнодержавним інтересам.

Отже, жодна з існуючих поточних цілей не є універсальною, тому що один і той же засіб на певних інтервалах часу може проявляти свою дієвість по-різному. У процесі реалізації завдань грошово-кредитної політики центральним банком нашої країни систематично має здійснюватися моніторинг і контролінг за рядом макроекономічних параметрів, включаючи аналіз динаміки та структури останніх.

Основними грошово-кредитними орієнтирами повинні виступати індекс інфляції, обсяг грошової маси в обігу, розмір монетарної бази, рівень номінального й реального обсягу виробництва, загальні обсяги внутрішнього кредиту, розмір бюджетного дефіциту, стан платіжного балансу, обмінні курси валют. У даному зв'язку необхідно підкреслити, що саме поточні завдання створюють те поле для сканування (від англ. "scan" – уважне і докладне вивчення, ретельний розгляд), за допомогою якого інструменти монетарного менеджменту можуть найбільш ефективним чином впливати на економіку в умовах превалювання тієї чи іншої конкретної ситуації.

Таким чином, для забезпечення цінової стабільності важливим, на наш погляд, виступає використання комплексного підходу, який передбачає цілісне дослідження та розумне комбінування відповідних засобів грошово-кредитного регулювання з немонетарними важелями впливу на грошову стабілізацію через встановлення адекватних фіскальних орієнтирів у вигляді нульової дефіцитності бюджету, поступового зменшення податкового пресингу.

У свою чергу, це сприятиме не тільки досягненню цінової стабільності, зміцнить довіру населення до вітчизняної банківської системи, підвищить рівень монетизації економіки, а і провокуватиме детінізацію останньої, створить передумови для ефективного функціонування суб'єктів господарювання в умовах реалізації загальнодержавної економічної стратегії.

## **Висновки до розділу 2**

У сучасних умовах стійкий економічний розвиток, підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції, забезпечення належних стандартів якості життя населення можуть бути досягнуті, завдяки проведенню послідовної державної політики у науково-технічній сфері та в галузі підтримки науки, інвестицій і інновацій.

Сьогодні НТП стає одним з ключових об'єктивних факторів, що детермінує цілі, завдання та генеральні напрями світового розвитку та національних економічних систем зокрема. При цьому основними напрямками сучасного НТП виступають інформатизація та комп'ютеризація суспільства з урахуванням використання адекватних важелів, інструментів і механізмів.

Якісний економічний розвиток країни визначається, передусім, її науково-технічним потенціалом, який забезпечує високий рівень її конкурентоспроможності на міжнародній арені, вмінням ефективно використовувати відповідну інформацію та набуті знання, інноваційними

механізмами, інфраструктурою науково-технічного розвитку, а також передбачає інтенсивні галузеві та структурні зрушення в економіці, що супроводжуються збільшенням кількості робочих місць, рівня зайнятості та підвищення конкурентоспроможності виробництва. Разом з тим інноваційний тип розвитку економіки передбачає використання новітніх технологій і проведення відповідної регуляторної, фінансової і грошово-кредитної політики.

Незважаючи на єдність стратегічних економічних цілей, науково-технічна та інноваційна стратегії розрізняються в пріоритетних напрямках і способах їх реалізації. Отже, на наш погляд, для України є сенс дотримання основ комбінованої стратегії, яка враховуватиме науково-технічні досягнення і буде вважатися при цьому експансіоністсько-інноваційною. Це, в свою чергу, потребує радикального переосмислення, особливо виходячи з того, що інноваційна спрямованість економічного розвитку нашої країни має бути не тактичним, а стратегічним завданням.

Успіх трансформаційних процесів в економіці України залежить від становлення і подальшого розвитку суб'єктів підприємницької діяльності в межах взаємодії великих, середніх і малих підприємницьких структур. Не секрет, що останні найбільш мобільні та швидше адаптуються до змін, які відбуваються в економічному просторі країни. У ролі таких суб'єктів виступають не тільки малі підприємства, але і банки, котрі шляхом акумулювання та перерозподілу фінансових ресурсів координують і контролюють соціально-економічні та інноваційні процеси розвитку держави.

На сучасному етапі соціально-економічного розвитку України спостерігається підвищення ролі комбінованого використання коштів із власних і залучених джерел, про що також свідчить досвід економічно розвинених країн з інноваційним спрямуванням. Основні труднощі при здійсненні інноваційної діяльності пов'язані з дефіцитом власних коштів у підприємств і обмеженістю як бюджетного, так і позабюджетного

фінансування.

Останнім часом у структурі залучених коштів в залежності від строковості спостерігається превалювання довгострокових кредитів, які надзвичайно необхідні реальному сектору економіки. Без прогресивного розвитку останнього неможливе економічне зростання за інноваційною моделлю.

Ефективна фінансово-кредитна система, що акумулює і перерозподіляє фінансові ресурси, і високоосвічений топ-менеджер, який приймає вірні управлінські рішення, можуть реально збільшити конкурентоспроможність не лише конкретного підприємства (на мікрорівні), але і поліпшити якість життя всього населення країни, забезпечити національну безпеку, підвищити її рейтинг на світовій арені.

Превалювання економічних важелів регулювання суспільних явищ і процесів стає надзвичайно необхідним в умовах інтенсивного економічного розвитку країни. Подальше функціонування вітчизняної економіки потребує нових підходів щодо управління грошово-кредитною сферою у контексті імплементації ключових постулатів інноваційної парадигми.

Світова практика пропонує широкий арсенал грошово-кредитних інструментів, методів і важелів, однак слід зазначити, що одні і ті ж самі засоби працюють неоднаково в різних умовах. Виходячи з цього, основна проблема полягає в тому, щоб вибрати і використовувати найдієвіші грошово-кредитні інструменти, методи чи важелі з усієї сукупності наявних засобів регулювання економічних процесів.

Сьогодні Національний банк України стоїть перед вибором оптимального напрямку грошово-кредитної політики, який би сприяв забезпеченню сталого економічного зростання та підтримці купівельної спроможності гривні. Досліджуючи існуючі монетарні режими, слід зауважити, що політика таргетування обмінних курсів застосовується переважно країнами, що розвиваються, та державами з транзитивною економікою.

Фіксація грошових агрегатів і таргетування інфляції використовуються, як правило, розвиненими країнами. Націлювання на обмінний курс може бути ефективним для країн, у яких відбуваються трансформаційні процеси, тому що фіксований курс позитивно впливає на економічне функціонування, допомагаючи при цьому стримувати інфляцію.

Для України за умови подолання диспропорцій у структурі та тенденціях розвитку національної економіки, з підвищенням функціонування інституцій фондового, кредитного, валютного та інших секторів фінансового ринку, а також зі зростанням ефективності застосування грошово-кредитних засобів доцільним буде перехід до стратегії таргетування інфляції.

У зв'язку з цим не слід ототожнювати поняття “таргетування інфляції” і “підтримка цінової стабільності”: якщо цільовим показником інфляції виступає рівень або діапазон зміни цін, то центральний банк має прагнути до виконання таргетованих показників шляхом реалізації ефективної грошово-кредитної політики, причому використання цільового показника рівня цін забезпечує певну прогнозованість цін у майбутньому. У випадку, коли перед центральним банком не зафіксовано конкретний інфляційний показник, відбувається нівелювання з боку центрального банку відхилень у запланованих інфляційних параметрах протягом поточного періоду.

Обґрунтовано, що для визначення цільових показників інфляції необхідні принаймні дві умови.

По-перше, центральний банк має проводити незалежну грошово-кредитну політику, яка передбачає можливість вільно вибирати інструменти для досягнення темпів інфляції.

Другою передумовою є готовність і здатність органів грошово-кредитного регулювання обґрунтувати доцільність, вміння використовувати цільові показники інфляції і доведення громадськості, що саме таргетування інфляції, а не заробітної плати, рівня зайнятості або обмінного курсу, виступає пріоритетним завданням грошово-кредитної політики.

До основних переваг таргетування інфляції необхідно віднести створення сприятливих умов для забезпечення стійких темпів зростання національної економіки; зростання довіри вітчизняних підприємств, установ, організацій і населення до грошово-кредитних інституцій; правове закріплення цінової стабільності через офіційне проголошення допустимих рівнів інфляції; транспарентність функціонування органів грошово-кредитного регулювання, яка досягається шляхом роз'яснень власної тактики дій, а також високий ступінь прогнозованості та керованості інфляційного рівня, порівняно з іншими макроекономічними показниками.

Доведено, що в основі забезпечення цінової стабільності повинен лежати комплексний підхід, який передбачає цілісне дослідження та розумне комбінування відповідних інструментів грошово-кредитного регулювання з немонетарними важелями впливу на грошову стабілізацію через встановлення адекватних фіскальних орієнтирів у вигляді низької дефіцитності бюджету, поступового зменшення податкового пресингу. У свою чергу, це сприятиме досягненню цінової стабільності та зміцнить довіру населення до вітчизняної банківської системи.

Основні положення, висновки та рекомендації, що містяться в розділі 2 дисертаційної роботи, знайшли своє відображення в наступних публікаціях автора: [129-136].

## РОЗДІЛ 3

### УДОСКОНАЛЕННЯ ЗАСОБІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

#### 3.1. Основні важелі реалізації грошово-кредитного механізму

У сучасних умовах функціонування банківської системи України супроводжується негативами, до яких слід віднести низький рівень капіталізації вітчизняних банків і незначну частку банківських кредитів у загальній структурі інвестицій в основний капітал. І як наслідок – банківська система суттєво не впливає на розвиток реального сектору економіки.

Тому особливу увагу необхідно приділяти елімінуванню розриву між грошово-кредитною сферою та виробництвом через адекватну політику центрального банку: слід переглянути структуру грошової маси та надавати перевагу не готівці, а безготівковим розрахункам, а також впровадженню передових інформаційних банківських технологій і продуктів.

Важливою проблемою на сьогоднішній день залишається підвищення ефективності взаємодії Національного банку України з урядом, що передбачає активну участь банків в імплементації нової стратегії соціально-економічного розвитку.

У зв'язку з цим необхідно вжити наступні заходи:

- розширювати та удосконалювати інструментарій фінансово-кредитних установ,
- сприяти за допомогою економічних засобів зниженню собівартості банківських послуг і створенню фінансово-промислових груп, які будуть втілювати інтеграцію науки, освіти, фінансів, виробництва та здатні виробляти високотехнологічні, конкурентоспроможні товари і послуги, а також диверсифікуватимуть можливості позабюджетного фінансування інноваційної сфери та інтенсифікують трансфер інноваційних продуктів і технологій у виробництво.

Сьогодні спостерігаються кардинальні зміни в інноваційній та інвестиційній діяльності, які характеризуються комбінацією промислових нововведень з інноваціями у сфері послуг, а також інформаційній, науково-технічній сферах. Це виступає надійною передумовою для створення нових інноваційних структур.

У даному контексті необхідно також згадати і негативні чинники, які стримують розвиток реального і фінансового секторів економіки України.

До них слід віднести наступні:

- неатрактивність діяльності офіційного фінансового сектору, порівняно з неформальним фінансовим посередництвом;
- неефективність фіскальної і регуляторної політики;
- обмеженість ресурсної бази;
- відсутність професійної культури поведінки деяких працівників;
- низька активність та недостатня глибина фінансових ринків;
- відсутність дієвої інфраструктури кредитного ринку (іпотека, факторинг);
- нерозвиненість механізмів фінансування (лізинг і форми прямого інвестування).

Одночасно особлива роль має належати сприянню з боку Національного банку України та відповідних інших банківських інститутів залученню іноземних інвестицій, а також здійсненню контролю за цільовим і ефективним їх використанням зі сторони адміністрації підприємств.

Важливим важелем реалізації інноваційної спрямованості економічного розвитку нашої країни слід вважати ефективне застосування банківських ресурсів.

Однак, на жаль, сьогодні це джерело не може дієво використовуватись, внаслідок того, що, з одного боку, не існує відповідної правової бази, а з іншого – спостерігається нестабільність економічної ситуації в країні, яка не створює належні передумови для зацікавленості банків вкладати достатні обсяги коштів у реалізацію інноваційних ідей і проектів.



Разом з тим існує ряд обмежень у чинних нормативних і законодавчих актах України, які не дозволяють банківським установам мати частку статутного фонду підприємства, що, в свою чергу, знижує їх зацікавленість у функціонуванні конкретного підприємства, а також не стимулює банківські інститути постійно вкладати кошти в інноваційний розвиток.

На думку Лютого І.О., зняття такого обмеження дасть змогу банкам (особливо тим, які мають галузевий напрямок кредитування) здійснювати довгострокове інвестування, зменшуючи при цьому кредитний ризик.

Одним зі шляхів зацікавленості банків у наданні довгострокових кредитів може бути пільгове оподаткування певних напрямків банківського кредитування. У цьому зв'язку пропонується часткове або повне звільнення банківської інституції від сплати податків за фінансування коштів на виробниче будівництво, переважно на реконструкцію та технічне переоснащення виробництв і впровадження інноваційних програм.

Одночасно важливим у даному механізмі вважається створення Українського банку розвитку та реконструкції, який буде координувати відповідну діяльність банків [137].

Інституційні важелі регулювання інноваційної діяльності в Україні повинні бути спрямовані, перш за все, на розвиток інноваційної інфраструктури та високотехнологічних виробництв у галузях народногосподарського комплексу за рахунок створення державних центрів науки та високих технологій на основі великих наукових організацій, які займають ведуче місце у відповідних галузях науки та освіти.

Виходячи з світового досвіду, при розробці та впровадженні інноваційної моделі розвитку економіки доцільно розраховувати на допомогу транснаціональних корпорацій і міжнародних фінансово-кредитних установ; необхідно активізувати діяльність спільних підприємств, фінансово-промислових груп, науково-технологічних парків, технополісів, бізнес-інкубаторів, венчурних підприємств на території держави.

Тільки великі об'єднання транснаціонального типу можуть освоїти найновітніші науково-технічні напрямки та знайти відповідні ніші на високотехнологічних ринках.

Одним з можливих шляхів поліпшення інноваційного та інвестиційного клімату в країні, удосконалення функціонування фінансового ринку, стимулювання роботи реального сектору економіки виступає, на наш погляд, інтеграція виробничого та фінансового капіталів у вигляді створення фінансово-промислових груп, функціонування яких у вітчизняних умовах буде найбільш ефективним і сприятливим.

На сьогоднішній день багато українських банків входять до складу фінансово-промислових об'єднань. Це, наприклад, такі банки, як Укрсоцбанк, Приватбанк, Правекс-банк та інші [138].

У даному зв'язку хотілося б нагадати, що існує думка, згідно з якою участь банків у фінансово-промислових групах може реалізовуватися по наступних напрямках:

по-перше, коли банки виконують операції, починаючи з самих простих (розрахункових) і закінчуючи кредитним обслуговуванням членів групи та розміщенням акцій на фондовому ринку;

по-друге, коли виникає можливість здійснення банками лише посередницьких функцій у фінансових потоках між учасниками об'єднання та їх клієнтами;

по-третє, коли банки виконують лише розрахункові функції.

Отже, у першому випадку банки виступають реальними учасниками групи, що розкривається у виконанні ними всього спектру функцій, притаманних такого типу інститутам.

У другому – вплив банків на функціонування фінансово-промислової групи значно менший, ніж у першому. У цьому випадку банки не роблять значних вкладень у виробництво: вони, як правило, надають короткострокові кредити і здійснюють посередницькі та розрахункові операції.

У останній ситуації участь банків у функціонуванні об'єднання мінімальна. Вона зводиться лише до розрахункового обслуговування членів групи і носить номінальний характер.

Такі варіанти пропонуються теорією, а що стосується практики, то необхідно зазначити, що, на жаль, більшість українських банків виступають в ролі лише розрахункових центрів певних промислових структур, і їх діяльність слід розглядати крізь призму стратегії розвитку відповідної фінансово-промислової групи.

З метою активізації інноваційних та інвестиційних процесів в Україні Кабінет міністрів разом з Національним банком прийняли відповідні постанови про створення інструмента, що дозволить банкам кредитувати середньострокові та довготермінові інвестиційні проекти з використанням механізмів рефінансування Національного банку України, які передбачають підтримку ліквідності банків.

Крім того, застосовуючи економічні методи управління з метою стимулювання інвестицій і спрямування їх в реальний сектор, відповідною постановою Національного банку України було збільшено термін рефінансування банків другого рівня через проведення операцій на відкритому ринку з 180 до 270 днів. Однак мають місце проблеми щодо конкретного визначення об'єктів застави та порядку розгляду останніх Національним банком України.

Позитивним моментом у реалізації інноваційної парадигми економічного розвитку нашої країни виступає також сьогоднішня активізація міжурядового співробітництва у фінансово-кредитній та інвестиційній сферах, наслідком якої є підписання відповідних угод і взаємне відкриття представництв і філій національних банків держав.

У перспективі за результатами такої співпраці мають бути засновані та впроваджені в промисловість спільні наукові і технологічні проекти.

Отже, злиття промислового та банківського капіталів у вигляді транснаціональних компаній, горизонтальних і вертикальних холдингів,

науково-технічних центрів, технополісів, технопарків та інших відповідних інститутів і ефективне функціонування національної депозитарної системи набувають особливої актуальності та стають передумовами активізації інноваційних та інвестиційних процесів у нашій країні.

Що стосується позабюджетних механізмів, то передусім мова повинна вестись про засоби довгострокового кредитування через рефінансування банків, що передбачає проведення низки заходів:

- підвищення ефективності діяльності та надійності національної банківської системи;
- удосконалення засобів банківського нагляду;
- диверсифікацію вітчизняного фінансового ринку через посилення його ролі у залученні інвестицій і перерозподілі капіталу;
- сприяння розвитку вторинного ринку цінних паперів;
- використання емісії середньотермінових та довгострокових цінних паперів цільового інвестиційного призначення.

Відносно використання депозитних сертифікатів, необхідно зауважити, що Національним банком України застосовується незначна їх кількість. Це, в свою чергу, не дозволяє ефективно застосовувати зазначений інструмент у практиці грошово-кредитного регулювання.

На жаль, на сьогоднішній день депозитарна система України не ефективно виконує свої функції, незважаючи на той факт, що більше десяти років тому уряд Франції передав українському уряду біржову систему, а уряд США вклав мільйони доларів у створення в нашій країні систем організованої торгівлі корпоративними цінними паперами.

У даному контексті доцільно згадати, що Кабінет міністрів України також виділив 5 мільйонів доларів на створення клірингового депозитарію, ефект від яких був наступний: в Україні повноцінно не функціонують ані фондові біржі, ані розрахунково-клірингові установи, хоча ще у 1998 році Українська міжбанківська валютна біржа (створена у 1993 році) проводила біржові торги.

Факти свідчать, що Національна депозитарна система як система взаємодіючих установ взагалі не працює (існують лише її відокремлені елементи), у той час, коли наприкінці дев'яностих років минулого століття Україна взяла у Світовому банку позику у розмірі понад 600 мільйонів доларів на розвиток інфраструктури, яка мала забезпечити функціонування підприємств у ринкових умовах [112].

У цьому зв'язку необхідно пригадати, що сьогодні ВАТ “Міжрегіональний фондовий союз” є єдиним у нашій країні депозитарієм, діяльність якого, відповідно до Меморандуму між урядом України, США і Світовим банком, обмежена до виконання функцій стандартизації, кодифікації і встановлення відносин з іноземними депозитаріями [139].

На початку червня 2003 року комітет економічного розвитку та з питань європейської інтеграції розглядав проблеми Національного депозитарію та визначив заходи щодо прискорення розвитку депозитарної системи України, від функціонування якої залежить не тільки ефективність роботи індустріального сектора вітчизняної економіки, а й інвестиційний клімат у країні.

Основною проблемою депозитарної системи України було визнано відсутність в країні центрального депозитарію та інших центральних системних установ Національної депозитарної системи (Центрального сховища знерухомлених цінних паперів, Центрального реєстру власників цінних паперів, Інформаційної мережі та системи передачі даних).

Необхідно усвідомити той факт, що біржова торгівля, якісний облік корпоративних прав, кліринг самі по собі не виникають, а їх необхідно самим будувати в рамках відповідної державної програми за безпосередньої участі та під контролем держави, враховуючи власні прорахунки і помилки минулих років: українська держава має запроваджувати на практиці власні рішення та технології, а не вдаватися до імплементації в наших умовах американської моделі фондового ринку, що, як показала практика, не є ефективним для нашої країни.

Відповідно до ринкової кон'юнктури, при зниженні процентної ставки повинні збільшуватися касові залишки та альтернативні форми збереження грошей у цінних паперах, однак на практиці цього не відбувається. Відносне скорочення обсягів коштів, що проходять через ринок цінних паперів (при відносному зниженні процентної ставки на банківські кредити), може спостерігатися по різних причинах:

- через непривабливість, нестійкість і неперспективність ринку цінних паперів;
- унаслідок відсутності вільної конкуренції на фінансовому ринку між його складовими—ринками грошей, капіталів і цінних паперів;
- зі зниженням загального рівня доходів населення, при якому байдужість до показників кон'юнктури грошового ринку стає нормою поведінки суб'єктів економічних відносин.

Міжнародний досвід свідчить, що в основу реалізації грошово-кредитної політики багатьох країн покладено принцип регулювання, який базується на поєднанні двох протилежних комплексів заходів, що застосовуються на різних фазах економічного циклу: з одного боку, мова йдеться про політику грошово-кредитної рестрикції або політику "дорогих грошей", котра полягає в лімітуванні кредитних операцій, підвищенні відсоткових ставок, зменшенні грошової маси в обігу, з іншого – використовуються важелі політики грошово-кредитної експансії або політики "дешевих грошей", що передбачає застосування зазначених вище засобів, але протилежного спрямування (зниження відсоткових ставок, стимулювання кредитних операцій, зниження норм обов'язкового резервування, купівля центральним банком у банків другого рівня державних цінних паперів тощо).

При цьому перший комплекс заходів використовується з метою зниження попиту на гроші на фазі економічного піднесення, а другий – спрямований на підвищення попиту на гроші в період економічної кризи (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Важелі реалізації грошово-кредитного механізму та їх вплив на стійкий економічний розвиток країни

Важелі експансіоністської грошово-кредитної політики провокують зниження відсоткової ставки, що, в свою чергу, стимулює кредитну активність, поживляє інвестиційну та структурно-інноваційну діяльність як вітчизняних підприємств, так і держави в цілому.

Що стосується заходів рестрикційної грошово-кредитної політики, то вони протилежно впливають на зміну відсоткових ставок, що призводить до зменшення цінності активів, зниження витрат (виходячи з чутливості відсоткової ставки).

Це, у кінцевому підсумку, негативно діє на обсяги зростання національної економіки.

Ряд вчених констатують, що норма обов'язкового резервування як ефективний важіль грошово-кредитної політики впливає не на грошову масу, а на грошовий мультиплікатор, що далі провокує зміни в обсягах грошової маси.

Враховуючи той факт, що резервні вимоги змінюються центральними банками більшості країн вкрай рідко, Національному банку України слід переглянути не тільки частоту використання зазначеного інструменту, а й порядок розрахунку та особливості його використання.

М. Фрідмен вважав, що для нормального функціонування економіка потребує стійкого збільшення грошової маси від 3 до 5 відсотків на рік незалежно від фази економічного циклу.

Однак, на думку більшості вчених, сучасна практика господарювання передбачає здійснення постійного левереджу між загрозою інфляції і економічним падінням [140].

У даному контексті слід відмітити, що, виходячи з фази ділового циклу та стану ринкової кон'юнктури, центральний банк має вибирати найдієвіші грошово-кредитні інструменти та важелі впливу з наявного арсеналу засобів грошово-кредитного регулювання з метою елімінування загострення інфляційної проблеми та забезпечення економічного зростання.

Основні орієнтири грошово-кредитної політики на 2007 рік побудовано таким чином, щоб завдяки проведенню Національним банком грошово-кредитної політики досягти стабілізації не тільки в грошово-кредитній сфері, а і в національній економіці в цілому.

Разом з цим передбачається зростання валового внутрішнього продукту, головним чином, за рахунок розвитку внутрішнього ринку та стимулювання експорту, для чого необхідно проведення такої грошово-кредитної політики, яка б спрямовувалася на забезпечення стабільності



грошової одиниці, поліпшення структури грошової маси та подальше зниження рівня інфляції [13].

Негативний вплив інфляції на економічні процеси зумовлений знеціненням основного капіталу та виникненням більш прибуткових видів інвестиційної діяльності та інноваціями, поява яких, як не парадоксально це звучить, була продиктована саме інфляцією. Одночасно зменшення інвестицій лімітує попит на інвестиційні ресурси, що провокує падіння виробництва.

Інфляція також деструктивно впливає на всю фінансово-кредитну систему країни, підриваючи тим самим нормальне функціонування останньої. При швидкому знеціненні грошей збереження вільних капіталів і доходів в банках скорочується. І як наслідок - відбувається вплив коштів з вітчизняної банківської системи.

Як правило, інфляція звичайно провокує і скорочення кредитних ресурсів, що послаблює функціонування та стабільність не тільки фінансово-кредитної системи, а і національної економіки в цілому.

Широко відомо, що стабільність банківської системи залежить від адекватності співвідношення між пасивними та активними операціями банків, причому останнім часом у структурі банківських активів стала збільшуватися частка цінних паперів.

Важливою умовою для забезпечення довгострокової стабільності національної грошової одиниці Національний банк вважає диверсифікацію та оптимізацію структури валютних резервів з метою доведення останніх до рівня міжнародних стандартів.

У даному зв'язку необхідно зазначити, що міжнародні резерви Національного банку станом на липень-місяць 2006 року становили 18102,31 млн. доларів США (приріст склав 32,8 % порівняно з аналогічним періодом попереднього року). Це значно підвищило стабільність національної грошової одиниці, про що також свідчить коефіцієнт покриття резервами грошової маси [141].

Вплив наближення європейської інтеграції до кордонів нашої країни можна розглядати по-різному.

Отже, з одного боку, він може детермінуватися через режим взаємодії українських банків з банками країн ЄС, а з іншого – через вплив на вітчизняну економіку. У зв'язку з цим постають питання та проблеми, які потребують негайного розв'язання, зокрема мова йдеться про адаптацію національної правової бази до законодавства ЄС, а також готовність адекватно реагувати на посилення впливу євро і зростання конкуренції на українському банківському ринку.

Орієнтуючись на збільшення на валютному ринку нашої країни частки євро, Національний банк України при розробці ключових засад грошово-кредитної політики повинен враховувати, в першу чергу, політику Європейського центрального банку.

З метою посилення конкурентоспроможності вітчизняних банків Центром наукових досліджень Національного банку України пропонується вжити такі заходи:

- скоротити кількість слабких банків шляхом встановлення жорстких вимог до капіталу банків;
- привести системи банківського нагляду у відповідність з найкращими світовими стандартами;
- впровадити суворі процедури запобігання “відмиванню” брудних грошей;
- поліпшити якість аудиторських висновків і привести їх у відповідність до міжнародних стандартів;
- удосконалити системи управління кредитними ризиками в банках;
- впровадити передові банківські технології;
- розширити кількість і поліпшити якість банківських послуг, що надаються вітчизняними банками [142, С.11].

У 2008 році Національний банк України здійснюватиме грошово-кредитну політику, виходячи з середньострокової стратегії, основні положення якої полягають в наступному:

- орієнтації на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, що базується на ціновій стабільності;
- визнанні необхідності використання інфляційного орієнтира як головної мети;
- удосконаленні системи валютного регулювання;
- спрямуванні політики валютного курсоутворення на забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу залежно від стану платіжного балансу та недопущення його значних коливань;
- посиленні ролі процентної політики в системі грошово-кредитного регулювання економічних процесів через поліпшення регулювання короткострокових ринкових відсоткових ставок;
- прийнятті заходів щодо зміцнення зв'язку між короткостроковими та довгостроковими відсотковими ставками;
- сприянні уряду в питаннях подальшого розвитку та інституційного забезпечення функціонування фондового ринку та системи небанківських фінансових установ;
- удосконаленні процедур прийняття монетарних рішень і комунікацій з громадськістю.

При цьому наявна система інституцій і важелів грошово-кредитної політики дасть змогу адекватно регулювати попит та пропозицію на грошовому ринку, забезпечуючи монетарну основу сталого розвитку національної економіки [13].

В умовах реалізації інноваційної стратегії розвитку економіки перед українським банківським сектором постають наступні завдання:

по-перше, необхідно скоротити велику різницю між готівкою та депозитами з метою витіснення готівкових операцій і альтернатив банківським розрахункам (наприклад, бартер);

по-друге, слід активізувати процес реального залучення нових заощаджень до банків.

У разі виконання цих умов відношення готівки до депозитів автоматично наблизатиметься до рівня ЄС і відбудеться впровадження намічених цілей.

Таким чином, на наш погляд, український банківський сектор має рухатися у напрямку, що обрали прибалтійські держави, а також Польща і Угорщина, використовуючи при цьому цілісний і інтегрований підхід, в основі якого лежить застосування сукупності заходів, спрямованих на створення міцної і диверсифікованої ресурсної і клієнтської баз банків, зменшення екстернальних витратних факторів у банківській діяльності, а також використання регуляторних важелів, що сприятиме консолідації дрібних банків і підвищенню їх активності.

### **3.2. Стабільність грошово-кредитної системи як індикатор ефективності грошово-кредитного регулювання**

Сукупність чинників, що впливають на результативність реалізації грошово-кредитної політики, на наш погляд, необхідно представити в агрегованому показнику стабільності грошово-кредитної системи, який являє собою лінійну комбінацію наступних індикаторів:

- рівня капіталізації банків;
- значень облікової ставки;
- банківської ліквідності;
- темпів їх зміни.

Формула визначення даного показника має такий вигляд:

$$MSI = \frac{\sum c_1 \times l_1 \times (1 + i_0)}{\sum c_0 \times l_0 \times (1 + i_1)}, \quad (3.1)$$

де MSI - показник стабільності грошово-кредитної системи;

$c_1$ ,  $c_0$  - рівень достатності капіталу банківської системи відповідно у звітному та базисному періодах;

$i_1$ ,  $i_0$  - облікова ставка Національного банку України у звітному та базисному періодах відповідно;

$l_1$ ,  $l_0$  - показник поточної банківської ліквідності у звітному та базисному періодах.

Рівень достатності капіталу визначається як співвідношення величини банківського капіталу до сукупних активів, зважених за ступенем ризику. Нормативне значення цього показника має бути не меншим 8 %.

Показник поточної банківської ліквідності слід розраховувати як співвідношення величини ліквідних активів до суми короткострокових зобов'язань банку. Його значення повинно дорівнювати 40 або більше відсотків.

Зазначений критерій відбиває поточну та перспективну стабільність грошово-кредитної системи, а також ймовірність виникнення негативних тенденцій на грошово-кредитному ринку.

Встановлення показника на рівні менше одиниці (100%) вказує на грошово-кредитну нестабільність і, навпаки, значення більше одиниці (100%) свідчить про позитивні зрушення у цій сфері.

Аналізуючи ключові параметри показника стабільності грошово-кредитної системи в Україні протягом 2003-2006 років, доцільно зробити висновок, що, на жаль, спостерігаються певні ознаки грошово-кредитної нестабільності.

Використовуючи ланцюгові величини, нами було отримано наступні дані: станом на кінець 2003 року значення показника стабільності грошово-кредитної системи склало 90 %, на кінець 2004 року – наближалось до 100 %, на кінець 2005 року – становило 88 % і на кінець 2006 року – склало 91 % [143].

Незважаючи на відносну цінову стабільність грошово-кредитної системи у 2004 році, у подальшому значення показника MSI почало свідчити про погіршення результативності реалізації грошово-кредитної політики.

Вітчизняна банківська система потребує кардинальних внутрішніх змін і формування принципово нових взаємовідносин банківської системи з державою та іншими суб'єктами господарювання.

Імплементация цих завдань на практиці приведе до підвищення стабільності банківського сектора, збільшить його глибину, дасть можливість активізувати структурно-інноваційну та інвестиційну діяльність в країні через дієву інфраструктуру грошово-кредитного ринку та вдосконалені механізми фінансування (факторингові, андерайтингові операції, лізинг, форми прямого інвестування, іпотека тощо).

На наш погляд, зазначені механізми сприятимуть зниженню процентних ставок за кредитами, однак для цього слід прийняти цілу низку відповідних нормативно-законодавчих актів.

При цьому особливу увагу слід приділяти постійному оцінюванню динаміки макроекономічних показників з метою адекватного реагування на зміни попиту на гроші, а також забезпечення відповідного обсягу грошової пропозиції. Разом з тим індекс споживчих цін має бути одним з пріоритетних орієнтирів грошово-кредитної політики.

Стабільність грошової системи передбачає максимальну еластичність грошової пропозиції, під якою ряд авторів розуміють її здатність автоматично розширюватися або звужуватися залежно від потреб національного господарства в грошах.

Процес відтворення порушується як від дефіциту, так і від надлишку грошей. Необхідною умовою еластичності грошової пропозиції є її ендогенність у відношенні до економічної системи.

У випадку екзогенності грошової пропозиції, остання втрачає здатність до еластичності, що і створює потенційну можливість для виникнення проблем у грошовому обігу.

Отже, основними вимогами ринку до його грошової системи є наступні:

- в обігу повинен знаходитись один вид грошових засобів;
- грошова одиниця повинна мати відносну стабільність вартості; грошовий обіг має бути еластичним [144].

Актуальною та складною щодо вирішення на сьогоднішній день є проблема визначення припустимих темпів реального зміцнення національної валюти, ступеня адміністрування на валютному ринку та необхідних меж нарощування золотовалютних резервів і грошової пропозиції.

Встановлення обмінного курсу повинно відповідати завданням макроекономічної стабільності, а монетарна база та грошова маса використовуватимуться як проміжні ланки для вирішення стратегічного завдання – забезпечення сталого економічного розвитку та підтримки стабільності національної грошової одиниці.

Український досвід свідчить, що на сьогоднішній день вирішальну роль у регулюванні економічних процесів почали відігравати наступні фактори:

- грошово-кредитні фактори, зумовлені масштабами емісії, станом золотовалютних резервів,
- немонетарні чинники (наприклад, зміна вартості послуг, яка суттєво впливає на встановлення індексу споживчих цін),
- структурні фактори, пов'язані з підвищенням конкурентоспроможності національної економіки.

При цьому необхідно відмітити, що вплив зазначених вище факторів не слід розглядати ізольовано: вони повинні аналізуватися системно.

Достатньо складною щодо вирішення на сьогоднішній день виступає проблема якісного удосконалення банківського нагляду, яка передбачає послідовне заміщення традиційних методів контролю наглядом на підставі оцінки ризиків.

Нова система банківського нагляду має враховувати сукупність економічних нормативів банківської діяльності, які дозволять достатньо швидко дослідити реальний фінансовий стан певного банку.

У зв'язку з цим необхідним вважаємо створення консолідованої бази даних щодо нагляду за всіма без виключення банківськими установами.

Тому з самого початку якісної трансформації системи банківського нагляду слід запровадити механізм поточного моніторингу за банківською діяльністю.

Отже, стабільність банківського сектору значною мірою залежить від рівня та якості управління ризиками (кредитний, процентний, валютний, ліквідності тощо), тому що висока ризикованість проведення певних банківських операцій несе суттєву загрозу довіри та надійності вітчизняної банківської, а також реалізації інноваційної стратегії економічного розвитку держави.

Національний банк України у своїй діяльності поступово опановує нові способи кредитування, які є загальноприйнятими у світовій банківській практиці. Протягом 1991-1993 років Національний банк за завданням українського уряду спрямовував свої кредити на підтримку переважно державного сектора економіки, реалізуючи при цьому селективну політику адресного рефінансування комерційних банків.

Починаючи з 1994 року, Національний банк України запровадив проведення кредитних аукціонів, виходячи з американського досвіду, з метою забезпечення рівного доступу для усіх банків до кредитів центрального банку нашої країни.

Розвиток ринку державних цінних паперів в Україні дав змогу Національному банку, починаючи з 1996 року, запровадити ломбардне кредитування банків під заставу облігацій внутрішньої державної позики, характерною особливістю яких є їх надання банкам переважно для короткострокової підтримки ліквідності (як правило, до 10 днів).



У 1997 році Національний банк України запропонував ще один спосіб рефінансування - операції з цінними паперами РЕПО, які стали додатковим джерелом підтримки ліквідності комерційних банків [145].

Грошово-кредитні заходи, на нашу думку, мають бути підкріплені ґрунтовною політикою стимулювання виробництва. У цьому зв'язку уряду необхідно переходити від рестриктивної економічної політики (стримування інфляції, курсу гривні) до застосування дієвих засобів експансіоністської політики з метою стимулювання виробництва.

Разом з тим слід підкреслити, що подальша реалізація політики надзвичайно інтенсивного нагромадження валютних резервів може спровокувати швидке зростання грошової пропозиції і утворення надлишкової ліквідності, що, в свою чергу, негативно вплине на стабільність гривні.

Ліквідність банківської системи має встановлюватися на рівні, який дозволить проводити кредитування в обсягах, необхідних для якісного економічного зростання, зменшуючи при цьому терміновий лаг між залученням та розміщенням коштів через інструменти рефінансування, а також за допомогою здійснення відповідних операцій на міжбанківському ринку. При цьому процентна політика повинна бути спрямована на максимальне залучення коштів до банківської системи шляхом зменшення ставок за розміщеними та залученими ресурсами.

Отже, існуюча в Україні система банківського рефінансування спрямована, головним чином, на управління ліквідністю грошового ринку.

Що ж стосується підтримки центральним банком ресурсної бази комерційних банків з урахуванням попиту на середньо- та довгострокове фінансування потреб реального сектора економіки, то ця проблема в нашій країні, на думку багатьох українських вчених, не вирішується.

Аналогічної точки зору дотримуємося і ми, тому що, насправді, до початку 2006 року більшу частину грошей Національний банк України

емітував в обіг шляхом проведення операцій з державними цінними паперами, вирішуючи таким чином бюджетні проблеми.

Протягом 1992-1999 років вимоги Національного банку України до уряду зросли з 17,5 до 19,7 млрд., грн., а до комерційних банків - з 18,7 млн., грн. до 1,7 млрд. грн.

Ці дані носять вкрай негативний характер, а тому необхідно переорієнтувати емісійний механізм фінансування дефіциту державного бюджету на кредитування реального сектора економіки, враховуючи досвід рефінансування банків, який запроваджено центральними банками високорозвинених в економічному плані держав [146].

На сьогоднішній день кредитування на довгострокову перспективу гальмує багато чинників, серед яких важливе місце займає проблема короткостроковості банківських пасивів: стандартними термінами для депозитів виступають строки на 1, 3, 6, 9 і 12 місяців.

Це, в свою чергу, робить проблематичним кредитування на 10 років і більше, а також підвищує ризикованість (провокує виникнення ризику ліквідності) повернення депозитних коштів у термін до одного року. Розв'язання зазначеної проблеми полягає у виході вітчизняних банківських установ на міжнародні ринки капіталу, де існує можливість рефінансування на довгостроковий період (більше п'яти років).

Однак, на жаль, внаслідок багатьох моментів (передусім, через необхідність отримання відповідного значення кредитного рейтингу міжнародного рівня) далеко не всі українські банківські інституції спроможні використати цей канал.

Серед вітчизняних банків, які користуються такими довгостроковими ресурсами, слід назвати АКБ «Надра», ВАТ «Укресімбанк». Що ж стосується АКБ «Укрсоцбанк» і АППБ «Аваль», то основним джерелом поповнення довгострокових вкладень вони обрали кошти міжнародних фінансових організацій, внаслідок чого частково втратили свою самостійність і змушені функціонувати за умовами інвесторів [147].

Головною метою функціонування механізму монетарного менеджменту слід вважати підвищення ефективності грошово-кредитних зв'язків на всіх стадіях процесу відтворення. Не секрет, що процес впровадження інструментів монетарного менеджменту характеризується певною відмінністю у державах зі стабільною економікою та грошово-кредитною сферою і країнах, у яких відбувається економічна трансформація.

Це виявляється, передусім, у формулюванні грошово-кредитних пріоритетів і цілей різних рівнів: якщо високорозвинена держава може обмежитися підтриманням постійності темпів зростання грошової маси, то країні, яка проводить реформування економіки та грошово-кредитної сфери, доводиться розробляти та реалізовувати кардинально інші стратегічні цілі і тактичні завдання, тому що проведення грошово-кредитної політики в умовах економічної трансформації потребує превалюючого використання адміністративних методів і відповідних засобів, а також передбачає значні витрати на їх впровадження. Крім того, для країн, які щойно почали реалізовувати на практиці якісні економічні зміни, можливим є використання як монетаристських, так і кейнсіанських важелів регулювання, що передбачає можливість схвалювати помірну інфляцію або відпускати процентні ставки в певних межах.

В умовах України об'єктивно необхідною виступає підтримка процесів економічного зростання через створення відповідних монетарних передумов для розширення можливостей кредитування реального сектору економіки, насамперед довгострокового та інвестиційного. З цією метою мають вживатися заходи щодо розширення доступу банків до кредитних ресурсів, у тому числі з використанням механізму довгострокового рефінансування, що, до речі, знаходить відображення і в засадах грошово-кредитної політики [58, С.2].

На практиці центральні банки застосовують прагматичний підхід до монетарного аналізу, що поєднує властивості інформаційних змінних зі структурним дослідженням. При цьому спектр методів, які використовує

окремий центральний банк, характеризується достатньою диверсифікованістю.

На сьогоднішній день особливу важливість набуває застосування інституційних методів дослідження у монетарному аналізі для підвищення результативності прямого емпіричного моделювання. Разом з тим інституційні методи дозволяють дослідити ключові особливості функціонування певних суб'єктів господарювання з урахуванням специфіки їх поведінки, а також взаємодії і взаємозв'язків з іншими інститутами.

Інституційний аналіз може бути організований за допомогою різноманітних підходів. Наприклад, Райшле розкриває важливу роль консолідованого балансу банківського сектору в монетарному аналізі Бундесбанку. Він доводить, що за умови спрямування аналізу консолідованого балансу на постійне дослідження агрегату МЗ, центральний банк може суттєво впливати на прийняття ефективних рішень щодо реалізації грошово-кредитної політики Бундесбанку.

На думку Райшле, аналіз консолідованого балансу банківського сектору є одним з центральних елементів «прагматичного монетаризму», який практикує Бундесбанк.

Аналізу фінансових рахунків також надається важливе значення в Банку Іспанії. Разом з цим фінансові рахунки публікуються з певним лагом через значні витрати ресурсів і часу. Тому аналіз фінансових рахунків, на думку Пеньялози та Сартре, повинен розглядатися скоріше як доповнення, ніж заміник традиційного монетарного аналізу [148].

Розуміння монетарного розвитку може бути суттєво вдосконалено шляхом ретельного розгляду фінансових рахунків. Зокрема, заміщення між монетарними та немонетарними (небанківськими) інструментами має спостерігатися та розраховуватися систематично за допомогою системного підходу.

Огляд сучасної літератури з монетарного аналізу доводить необхідність подальшої розробки структурних економетричних моделей, які б відповідали ролі монетарних змінних в інфляційному процесі.

З одного боку, в літературі з макроекономічного моделювання зроблено висновок, що останні досягнення у структурному моделюванні реального сектору економіки не відповідають сучасному рівню моделювання монетарного та фінансового секторів.

З іншої позиції, розвиток структурних моделей розглядається як передумова більш ефективного використання монетарної інформації, тобто відчувається вплив грошово-кредитної політики на фінансові інновації. Разом з тим під час впровадження фінансових інновацій для центрального банку вирішальну важливість має перманентний моніторинг процесів заміщення між монетарними активами та іншими фінансовими інструментами.

Зростання грошової маси, викликане зменшенням швидкості обігу, завдяки фінансовим інноваціям, може бути пом'якшено збереженням цінової стабільності, а тому не потребуватиме відповідної реакції з боку грошово-кредитної політики.

У різних центральних банках підходи щодо виконання внутрішніх процедур монетарного аналізу неоднакові. З одного боку, в певних центральних банках результати монетарного аналізу розглядаються як вхідні дані для єдиної аналітичної структури, яка застосовується для оцінки економічної ситуації та визначення ризиків цінової стабільності. Ця уніфікована структура, в якій блок монетарного аналізу є лише одним з багатьох компонентів, повинна надати єдиний набір рекомендацій для провідників політики.

Так, наприклад, монетарний аналіз, який проводиться персоналом Банку Англії на першому етапі, є частиною щоквартального прогнозування, яке виступає основою внутрішнього процесу ухвалення рішень. З іншого боку, має місце диверсифікований підхід до аналізу економічної інформації.

Разом з тим яскравим прикладом застосування останнього підходу щодо монетарного аналізу виступає Банк Канади [149; 150].

На думку А.О. Сігайова [151], важливо не робити надмірного акценту на розбіжності між паралельним поданням монетарного аналізу та використанням його результатів як вхідних даних для єдиної структури. Відповідальна особа повинна ухвалити одне рішення щодо рівня відсоткових ставок, користуючись при цьому всією наявною інформацією.

Фінансові рахунки дозволяють дослідити розвиток монетарних агрегатів разом з реальними економічними змінними в рамках сумісної балансової структури. Такий підхід провокує певну інтеграцію монетарного аналізу в загальноекономічний. Однак, на жаль, цього не достатньо для обґрунтування взаємозв'язків між фінансовими та економічними змінними.

Завершальним завданням центрального банку є презентація результатів розвитку грошово-кредитної сфери громадськості. При цьому спілкування центрального банку з громадськістю має заохочувати довіру до грошово-кредитної політики, що підвищує її ефективність.

У процесі проведення аналізу широкого спектра макроекономічних величин і з'ясування їх впливу на цінову динаміку повинні з'ясуватися чинники, які найсуттєвіше впливають на рівень цін і їх динаміку.

Після цього з боку Національного банку України мають прийматися відповідні рішення щодо регулювання банківської ліквідності, змін у рівні монетизації економіки, депозитах і кредитах, про які буде інформована громадськість.

Останнім часом центральні банки ретельно аналізують монетарний розвиток з використанням прогресивних технік і інструментів. Разом з тим потенційна складність методів монетарного аналізу може знизити якість презентування результатів грошово-кредитної політики суспільству. У

даному зв'язку необхідно зазначити, що існують декілька підходів щодо оприлюднення результатів монетарного аналізу громадськості.

Відповідно до першого з них, інформація повинна оприлюднюватися в якості публікації певних прогнозів інфляції у вигляді таблиць або графіків. Однак, на думку деяких фахівців, цей підхід тільки додає зайвої складності у сприйняття грошово-кредитної політики, а також відволікає громадськість від головної мети центрального банку.

Європейський центральний банк дотримується іншої позиції: презентація грошово-кредитної політики суспільству має ретельно відображати внутрішній процес ухвалення рішень. Вважається, що це допомагає переконати суспільство у важливості грошово-кредитної інформації.

Проте в Швейцарії зазначений вище підхід (публікація прогнозу агрегату широких грошей) не дав позитивних результатів. Отже, як свідчить Джордан, Національний банк Швейцарії зараз практикує презентацію монетарного аналізу громадськості у вигляді простого та переконливого інфляційного таргетування канадського зразку [152].

Якщо розглядати роль і місце грошово-кредитної політики в регулюванні структурно-інноваційних та інвестиційних процесів України, то необхідно зауважити, що не слід обмежуватися ортодоксальним монетаризмом, а треба застосовувати і неортодоксальні методи та прийоми монетарного менеджменту, які сприятимуть технологічному оновленню виробничої, науково-технічної бази та виходу на світову арену.

Для цього рівень грошової пропозиції слід привести у відповідність з попитом інноваційної і виробничої сфер. У даному зв'язку, доцільним, на наш погляд, є проведення операцій з врахування і переврахування векселів, використання інструментів державних гарантій і відповідних заходів валютного регулювання і контролю.

Необхідними вважаємо також додаткові заходи щодо регулювання діяльності банків, їх переорієнтації на кредитування та інвестування

виробничої і науково-технічної сфер. Справа в тому, що останні заходи передбачають зміцнення ресурсної бази банків, їх капіталізацію, а також надання певних пільг (зниження ставки резервування для банків, які кредитують реальний сектор економіки і сприяють науково-технічному розвитку, а також зменшення відсоткових ставок за кредитами).

Виходячи з цього, у найближчій перспективі банківською системою країни мають бути реалізовані завдання відносно довгострокового кредитування через інструменти рефінансування, а також створення спеціальних банківських установ для іпотечного та житлового кредитування, банку реконструкції і розвитку.

Останнім часом спостерігаються певні позитивні зрушення у функціонуванні вітчизняної банківської системи. Однак для надання цим трансформаціям нового якісного спрямування, на наш погляд, доцільно звернутися до світової практики застосування прогресивних інструментів управління фінансовим сектором країни.

Отже, мова йдеться, передусім, про вміле використання ключових засобів фінансової інженерії, що сприятимуть креативному вирішенню проблем у фінансово-кредитному секторі економіки України під час її просування в інноваційному напрямку.

Світовий досвід свідчить, незважаючи на той факт, що інструменти фінансової інженерії використовуються як у комерційних, так і в інвестиційних банках, найбільш ефективно їх застосування виявляється саме в останніх. Це слід пояснювати, в першу чергу, тією традиційною роллю, яку відіграють за кордоном інвестиційні банківські установи.

Їх специфіка діяльності полягає не в акумулюванні заощаджень від контрагентів, а в проведенні відповідної інвестиційної політики через придбання цінних паперів підприємств, а також у пошуку фінансових рішень для корпоративних клієнтів.



Практика застосування інструментів фінансової інженерії охоплює багато аспектів, серед яких превалюють напрямки фінансів підприємств, управління ризиками та інвестиціями.

Для стимулювання використання засобів фінансової інженерії в Україні, на нашу думку, необхідним виступає виконання таких умов:

по-перше, стабільна нормативно-законодавча база;

по-друге, підвищення рівня професійної підготовки банківських фахівців з фінансової інженерії;

по-третє, готовність менеджерів йти на розумний ризик при здійсненні фінансових операцій.

З метою вдосконалення власної нормативно-правової бази Національний банк України ще у 2003 році оголосив про відкритість для пропозицій з боку всіх учасників вітчизняного фондового ринку, оскільки підвищення активності фондового ринку та збільшення його ролі в залученні інвестицій у національну економіку, а також забезпечення диверсифікації ринку цінних паперів сприятимуть проведенню виваженої грошово-кредитної політики Національним банком України та стимулюватимуть просування економіки нашої держави в інноваційному напрямі [153].

Позитивним моментом у розв'язанні проблем на грошово-кредитному ринку України стало також прийняття нового Закону “Про банки і банківську діяльність”, що значно розширює можливості ведення української банківської справи [154].

Новий Закон, у порівнянні зі старим, є більш прогресивним, тому що в ньому враховані положення Закону України “Про Національний банк України”, інших законів України, а також міжнародні стандарти регулювання і контролю за банківською діяльністю.

На сьогоднішній день особлива увага має приділятися використанню ринкових механізмів впливу на суб'єктів банківського сектора, враховуючи застосування сучасних норм пруденційного нагляду. Разом з цим виникла об'єктивна необхідність удосконалення банківського менеджменту і перегляд

фактично виконуваних функцій, зокрема контролю, яка має попереджати та мінімізувати ризики діяльності банку з метою забезпечення його фінансової стабільності.

Актуальність зазначеної проблеми загострюється в умовах посилення конкуренції, виникнення різноманітних ризиків, коливань попиту та пропозиції на банківські послуги.

Питання зниження відсоткової ставки не може бути розв'язаним без дослідження аспекту управління попитом на кредитні ресурси особливо в умовах імплементації інноваційної стратегії економічного розвитку України.

З метою забезпечення інноваційного розвитку економіки Центральний банк нашої країни планує проводити цілеспрямовану діяльність щодо практичного стимулювання ринку державних цінних паперів.

Необхідно підкреслити, що останнім часом Правлінням Національного банку України було прийнято наступні нормативні акти:

- положення “Про механізми рефінансування комерційних банків України”,
- “Про порядок здійснення Національним банком України з банками операцій репо”.

Одночасно розпорядженням Кабінету міністрів України було затверджено “План заходів з реалізації основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006-2010 роки”, що є надійним фундаментом активізації функціонування ринку державних облігацій у майбутньому.

Серед позитивних наслідків трансформаційних процесів у фінансовому секторі України, що спостерігаються вже сьогодні, слід зазначити наступні:

- створення сучасної дворівневої банківської системи;
- проведення грошової реформи;
- функціонування ефективної платіжної системи, аналогів якої немає у всьому світі;
- проведення реформи бухгалтерського обліку фінансово-кредитних установ;

- створення базової інфраструктури фінансового ринку.

Разом з тим необхідно пригадати, що у 2001 році за ініціативою Національного банку України було створено “реєстр позичальників”, членами якого є банки, сумарні активи котрих складають 80 % загальних активів банківської системи України.

Наступним позитивним зрушенням у функціонуванні вітчизняного банківського сектору стала ініціатива Асоціації українських банків (АУБ) стосовно створення повноцінного кредитного бюро у відповідності з західними стандартами.

У даному зв'язку слід зауважити, що ще у жовтні-місяці 2003 року правління Національного банку України затвердило законопроект про створення в Україні системи кредитних бюро, засновниками якої можуть виступити АУБ та інші банки [155].

Комплексна програма розвитку банківської системи нашої країни ініціює перехід до якісно нових підходів розбудови української банківської системи, яка має стимулювати розвиток економіки, викликати довіру населення та сприяти підвищенню конкурентоспроможності вітчизняної банківської системи на світовому рівні.

Відповідно до цієї програми, банківська діяльність повинна базуватися на засадах відкритості, прозорості, рівності і неупередженості, а також відповідальності перед клієнтами та державою.

Прозорість - це ключовий принцип і передумова підвищення ефективності грошово-кредитної комунікації у контексті реалізації відповідного монетарного режиму.

Разом з тим у програмі розвитку банківської системи України на 2006-2010 роки зазначено такі проблеми, як недокапіталізація, недостатня прозорість діяльності, низький рівень конкурентоспроможності, недосконале корпоративне управління.

Отже, у зазначеній програмі розвитку вітчизняної банківської системи зафіксовано слабкі місця, притаманні банківському сектору нашої країни,

запропоновано переглянути існуючі інструменти регулювання грошово-кредитної сфери, поліпшити якість корпоративного управління та вдосконалити систему управління ризиками як заходи вирішення наявних проблем.

Для підвищення капіталізації банків Національний банк України планує впровадити обов'язкове котирування та продаж банками власних акцій на відкритому фінансовому ринку.

З метою заохочення реєстрації банків у вигляді відкритих акціонерних товариств, для інших форм господарських товариств центральний банк має намір встановити обмеження на здійснення таких банківських операцій, як прийняття депозитів, відкриття та ведення рахунків фізичних осіб.

У програмі також йдеться мова про посилення вимог щодо ділової репутації засновників банків. Особам, дії яких призвели до банкрутства або ліквідації банку, буде заборонено виступати засновниками банків протягом десяти років після відкликання ліцензії на здійснення банківських операцій.

Особливу увагу в програмі приділено впливу іноземного капіталу на банківський сектор: невеликі вітчизняні банки будуть змушені або приєднатися до великих впливових і життєздатних банківських структур, або продовжити свою діяльність у статусі місцевих (кооперативних) банків, або навіть трансформуватися у небанківські фінансові установи. При цьому процедури злиття та приєднання банків Національний банк України планує спростити.

Серед банківських послуг, які мають отримати найближчим часом прискорений розвиток, зазначено в програмі факторинг, лізинг та роздрібне кредитування. Ощадну справу пропонується вдосконалити шляхом ухвалення відповідного закону за державної підтримки.

З метою підвищення персональної і фінансової незалежності центральним банком нашої країни розроблено пропозиції стосовно збільшення терміну перебування на посаді членів правління (має бути більше, ніж чотири роки), а також можливість їх дострокового звільнення. У

програмі також запропоновано внести зміни до Закону України «Про Національний банк», у якому має бути прописано, що голова, як і інші члени правління, може бути усунутий з посади лише за умови невідповідності кваліфікаційним вимогам та злісної неправомірної поведінки.

Таким чином, сучасна комплексна програма розвитку банківської системи України стане конкретним стратегічним важелем позитивних зрушень у банківському секторі нашої держави.

У ній детерміновані наступні пріоритети та напрямки подальшої якісної трансформації вітчизняної банківської системи: її зміцнення та посилення довіри до неї з боку населення країни; активізація діяльності з метою залучення додаткових коштів для збільшення обсягів кредитування реального сектору економіки; інтегрування національного банківського сектору в світовий фінансовий простір).

Однак, на жаль, у цій програмі не розкрито тактику реалізації відповідних заходів з боку Національного банку України.

Важливими заходами щодо управління інвестиційними та інноваційними процесами на основі використання грошово-кредитних засобів, на наш погляд, слід вважати наступні:

- удосконалення принципів і методів регулювання та фінансування науково-технічної і інноваційної сфер;
- перегляд чинного законодавства щодо стимулювання грошово-кредитних процесів;
- реалізацію комплексу заходів для імплементації взаємодії банківської системи з реальним сектором економіки, включаючи науково-технічну сферу;
- формування інноваційної інфраструктури;
- активізацію діяльності держави на фондовому ринку, що покликаний стати важливим джерелом коштів для розвитку виробництва і залучення інвестицій у реальний сектор економіки;
- державну підтримку значних і системних інновацій.

Остання повинна здійснюватися, в першу чергу, через реалізацію цільових інноваційних програм, органічно узгоджених з середньостроковими перспективами розвитку реального сектора, грошово-кредитної сфери і соціально-економічних прогнозів.

Разом з тим необхідно враховувати кількісні і якісні показники, пов'язані з функціонуванням і обслуговуванням грошово-кредитною сферою науково-технічної і інноваційної діяльності:

- обсяги та структуру фінансування інновацій і кредитування науково-технічної діяльності;
- умови та процентні ставки по кредитах;
- особливості реалізації на практиці прогресивних інструментів монетарного менеджменту.

Таким чином, для прискорення реалізації на практиці концептуальних засад обраної Україною стратегії соціально-економічного розвитку з метою сприяння її інтеграції у співтовариство високотехнологічних країн доцільно вжити наступні заходи:

- зміцнення вітчизняної банківської сфери,
- подолання розриву між фінансовим та реальним секторами економіки,
- запровадження ефективних механізмів управління грошово-кредитною сферою,
- створення дієвої інноваційної інфраструктури.

При чому остання позиція передбачає формування нових інституцій:

- фінансово-промислових груп (зокрема транснаціональних, а також горизонтальних та вертикальних холдингових компаній),
- науково-технічних центрів,
- технологічних бізнес-інкубаторів,
- технополісів,
- технопарків,

- інжинірингових центрів і венчурних фондів, які здатні виробляти конкурентоспроможні та високотехнологічні продукти.

### **3.3. Удосконалення грошово-кредитного механізму регулювання національної економіки**

Прикро усвідомлювати, що сьогодні ще не створено діючого організаційно-функціонального механізму забезпечення реалізації пріоритетів загальнодержавної політики економічного розвитку, який потребує розробки та впровадження чіткої нормативно-законодавчої бази, а також координацію дій усіх учасників економічної діяльності.

На нашу думку, більшість проблем, які виникають у процесі реалізації економічної діяльності в сучасних умовах, головним чином, пов'язані з обмеженістю власних коштів у вітчизняних підприємств, з одного боку, і проблематичністю отримання фінансових ресурсів із зовнішніх джерел – з іншого.

У даному контексті необхідно зазначити, що зростання виробництва має забезпечуватися, в першу чергу, за рахунок формування адекватного інвестиційного та інноваційного клімату, який сприятиме збільшенню фінансових вкладень у інноваційні ідеї і проекти, а також стане рушійною силою якісного економічного зростання країни через застосування відповідних засобів грошово-кредитної політики.

Сучасна система формування, розподілу та використання фінансових ресурсів не створює відповідних умов для інноваційного розвитку вітчизняної економіки.

У країні відсутній необхідний досвід самостійної фінансово-кредитної політики, не налагоджена міжнародна співпраця в ринкових умовах, а також спостерігається обмеженість фінансових ресурсів, що зумовило незадовільну реалізацію в нашій державі інвестиційної і структурно-інноваційної політики.

Однією з найгостріших проблем, яка має бути вирішена шляхом реалізації загальнодержавної економічної політики, є проблема зростання державної заборгованості. Тенденція до її збільшення та зміна її структури потребують детального аналізу, а також розробки дієвої програми щодо ліквідації негативних наслідків цього процесу, враховуючи формування цілей, задач і тактики використання окремих інструментів.

Проблема державного боргу України нерозривно пов'язана з вирішенням проблем дефіциту платіжного та торгового балансу, зростанням зовнішньої та внутрішньої заборгованості.

Макроекономічна ситуація, що склалася в нашій країні, а також політична нестабільність, незбалансованість дій різних гілок влади є однією з головних причин неефективного використання державних кредитів і збільшення заборгованості.

На думку багатьох вчених, точку зору яких ми теж поділяємо, суттєвими чинниками зростання державного боргу виступають також нецільове витрачання державних запозичень, відсутність урядового контролю за їх використанням у виробництві, тобто рентабельністю їх залучення до виробничого процесу.

Деякі економісти (Л. Харріс, Л. Андерсен, Дж. Джордано) використовували для дослідження фіскальної політики показники дефіциту бюджету, урядові витрати та доходи за умови майже повної зайнятості, що говорить про зовнішній характер цих величин [156].

Для аналізу грошово-кредитної політики вони брали дані про грошову масу, яка знаходилася у розпорядженні грошово-кредитної системи та приватного сектора. Разом з тим ці автори працювали зі спеціальною системою розрахунків, що дозволяла щоквартально оцінювати динаміку змін впливу грошово-кредитної та фіскальної політики.

Висновки, отримані ними, свідчили про те, що грошово-кредитна політика більш ефективна, ніж фіскальна. При цьому сам критерій ефективності оцінювався ними з трьох позицій:



- грошово-кредитна політика більш ефективна з точки зору величини та розміру її впливу на національний продукт, тобто зміна грошової маси на кожний долар призводить до більшої зміни ВВП, у порівнянні зі змінами податкових надходжень або державних витрат на кожний долар;
- спеціальні коефіцієнти показують, що монетарні коефіцієнти більш стабільні, порівняно з фіскальними;
- швидкість і повнота грошово-кредитного впливу на ВВП значно вищі, ніж при застосуванні для цієї мети фіскальної політики [151].

Збільшення грошової пропозиції приводить до зниження ставки відсотка у короткостроковому періоді та повернення її на попередній рівень - у довготерміновому. Одночасно фіскальна політика провокує зростання попиту на короткостроковому інтервалі та збільшення ставки відсотка – на довгостроковому.

Крім того, гнучка грошово-кредитна політика дозволяє компенсувати ефект витіснення інвестицій фіскальною політикою. Разом з цим необхідно враховувати і великий часовий лаг від прийняття рішення про проведення фіскальних заходів до їх виконання.

Тому сьогодні в нашій країні має діяти не тільки фінансовий, але і грошово-кредитний механізм, який сприятиме активізації інвестиційної і структурно-інноваційної діяльності.

Розробка загальнодержавної політики економічного розвитку вимагає посилення значущості інвестиційних, структурно-інноваційних процесів і створення адекватної системи їх фінансового забезпечення, яка повинна базуватися на максимально ефективному використанні фінансових інструментів і грошово-кредитних засобів.

У світовій практиці державного регулювання економіки паралельно з такими інструментами, як бюджетне фінансування, важелями грошово-кредитної політики центрального банку, інвестиційною політикою держави, використовуються податки.

Ці складові формують єдину систему визначення пріоритетних напрямків структурного розвитку економіки.

Внаслідок незадовільного економічного стану, зменшення надходжень до державного бюджету, потреби останнього покриваються за рахунок трьох джерел:

- кредитів Національного банку;
- розміщення облігацій внутрішньої державної позики;
- зовнішніх джерел фінансування.

Разом з цим визначення пріоритетних напрямків іноземного інвестування дозволяє державним структурам за допомогою економіко-правових важелів проводити відповідну політику регулювання, а також дає можливість найбільш раціонально використовувати державні фінансові ресурси.

Отже, за допомогою фіскальної і грошово-кредитної політики держава повинна регулювати обсяги інвестиційних надходжень, здійснювати перерозподіл доходів з необхідним урахуванням інтересів соціально-економічного розвитку країни.

Паралельно з прямою бюджетною підтримкою має існувати та розвиватися більш гнучка та ефективна схема, що включає формування інститутів розвитку, які повинні за державної підтримки проводити відповідну діяльність щодо залучення інвестицій. У даному зв'язку у світовій практиці (в Японії) використовуються інститути розвитку, які дотримуються концепції нульової відсоткової ставки рефінансування економіки.

Особлива увага має приділятися розвитку кредитних відносин на основі поєднання комерційного кредитування та кредитного регулювання з боку Національного банку України, що сприятиме акумулюванню додаткових фінансових ресурсів.

На жаль, грошово-кредитна політика нашої країни не спрямована на вирішення проблем виробництва: сьогодні вона скоріше намагається розв'язати питання, пов'язані зі сферою обігу. Тому важливим сьогодні

виступає аспект тісної координації і зв'язку грошово-кредитної політики з реальним сектором економіки.

У даному контексті слід зауважити, що не варто розраховувати на власне інвестування коштів з боку великих підприємств, коли мова йдеться про імплементацію стратегії інноваційного розвитку національної економіки. Одночасно емісійна складова грошово-кредитної політики Національного банку повинна сприяти забезпеченню впровадження інвестиційних і структурно-інноваційних проектів, не породжуючи при цьому надмірні інфляційні процеси. Одним з можливих шляхів вирішення зазначеної проблеми є використання інвестиційних кредитів.

У Китаї піднесення інвестиційної активності було досягнуто за допомогою трьох найбільших банків розвитку, які безпосередньо рефінансуються центральним банком. Керуючи грошовою емісією, центральний банк спрямовує грошову пропозицію через банки розвитку на структурну перебудову, модернізацію застарілих виробництв та освоєння нових технологій [157, С.52].

Важливу роль у такій ситуації може відіграти Державний інвестиційний банк. Оперуючи відповідною науково-інформаційною базою, він буде систематизувати інвестиційні проекти, проводити їх аналіз з метою максимально ефективного розміщення грошових коштів.

На жаль, в Україні станом на сьогоднішню дату ще не функціонує жоден інвестиційний банк, який орієнтований на довгострокове кредитування.

Однак створено Українську державну інноваційну компанію та Український банк реконструкції і розвитку, а також Міжвідомчу раду з питань інноваційного розвитку та інвестицій, без яких неможлива ефективна реалізація інноваційної стратегії економічного розвитку країни.

Саме за їх допомогою мають впроваджуватися інноваційні проекти та надаватися цільові кредити інвестиційного спрямування на пільгових умовах.

При цьому зазначені інститути повинні стати основними суб'єктами в реалізації механізму державної підтримки інноваційного розвитку в Україні.

За весь час існування Української державної інноваційної компанії на інноваційні проекти було виділено всього 21 млн. грн. (за рахунок повернення боргів ще колишньому Державному інноваційному фонду). Разом з тим слід зазначити, що у 2007 році уряд виділив 760 млн. грн. на кредитування та 144 млн. грн. на здешевлення відсоткової ставки за кредитами [158, С.8].

Деякі фахівці вважають, що Українську державну інноваційну компанію не слід розцінювати як простого посередника між бюджетом та суб'єктами господарювання, внаслідок того, що сьогодні йде оздоровлення Українського банку реконструкції та розвитку, який дасть змогу контролювати цільове використання коштів, отриманих позичальниками, у будь-який момент часу. При цьому активізація діяльності Банку реконструкції і розвитку може стати важливим інструментом в реалізації інвестиційної і структурно-інноваційної стратегії нашої країни.

Одночасно необхідно відмітити, що удосконалення функціонування Українського банку реконструкції та розвитку відбувається за різними напрямками і, передусім, передбачає зміну спостережної ради банку та його керівництва.

Статутний фонд зазначеної установи доведено до 72 млн. грн., що дозволяє їй отримати всі необхідні ліцензії для виходу на прибутковий рівень і розпочати реалізовувати відповідні державні програми.

Крім того, на сучасному етапі опрацьовується варіант залучення через банк іноземних інвестицій і триває пошук потенційних інвесторів. За прогнозами Український банк реконструкції та розвитку незабаром зміцнить свій фінансовий стан і більше не замикатиме рейтинг Асоціації українських банків.

Значну роль у процесі довгострокового кредитування сучасної ринкової економіки має відіграти парабанківська система. Фінансово-

кредитні інститути цієї системи акумулюють значні грошові ресурси, які можуть використовуватися на довгостроковий період, про що свідчить досвід країн ринкової економіки.

В Україні функціонує значна кількість пенсійних, профспілкових, страхових та інших фондів, ресурси яких могли б використовуватися як джерело інвестування структурної перебудови. Для цього необхідно забезпечити правову основу даного напрямку їх діяльності, а також створити механізми та інститути функціонування, які сприятимуть активізації інвестиційних і структурно-інноваційних процесів.

Для реалізації економічної політики з інноваційним вектором розвитку, на наш погляд, необхідно внести корективи як у мотиви, детермінанти, так і в принципи, і методи управління економічними процесами. При цьому важлива роль має відводитися каталізатору інвестиційно-інноваційних процесів – фінансово-кредитній системі, яка акумулює та прискорює мобілізацію коштів для активізації економічної діяльності.

Ринкова економіка не може існувати без гнучкої грошово-кредитної сфери, що сприяє підвищенню конкурентоспроможності та динамізму економічних процесів і явищ.

Ефективне функціонування грошово-кредитної системи – одна з головних умов для стимулювання структурно-інноваційної та інвестиційної діяльності в країні, яка об'єктивно визначає ключову роль центрального банку в регулюванні національної економіки.

Ринкові засади господарювання об'єктивно вимагають забезпечення стабільності грошового обігу як необхідної передумови стабільності національної грошової одиниці.

Формування стратегії грошово кредитного регулювання як складової загальнодержавної економічної політики є відображенням складного процесу економічної трансформації нашої країни, яка передбачає перехід від прямого (адміністративного) до переважно економічного впливу держави на процеси в національній економіці.

Отже, дослідивши досвід центральних банків розвинених країн світу щодо грошово-кредитного регулювання, слід зазначити, що Національному банку України особливу увагу слід приділити застосуванню непрямих засобів грошово-кредитного впливу на національну економіку.

На жаль, останнім часом у грошово-кредитному регулюванні з боку центрального банку нашої країни не прослідковується системний підхід, який передбачає науково обґрунтоване регулювання грошового ринку та кредитної діяльності з урахуванням усіх можливих комбінацій використання грошово-кредитних засобів у процесі регулювання національної економіки.

Грошово-кредитна політика у короткостроковому періоді за умови прийняття рішень на основі попереднього досвіду не приносить нічого, окрім зміни цін.

Однак у цьому випадку може бути виявлено позитивний ефект грошово-кредитної політики, пов'язаний з бажанням знизити темп інфляції чи перейти до зменшення рівня цін.

Головним завданням грошово-кредитної політики у сучасних умовах виступає не тільки зниження інфляції, а і досягнення фінансової стабілізації та створення на цій основі сприятливих умов для якісної трансформації вітчизняної економіки.

За допомогою відповідних засобів грошово-кредитної політики Національний банк України повинен сприяти активізації економічних процесів в Україні.

Так, останнім часом основною метою грошово-кредитної політики виступає підтримка стабільності національної грошової одиниці як монетарної передумови поступового переходу від екстенсивного економічного зростання до розвитку на інвестиційній і структурно-інноваційній основі. Це робить можливим досягнення довгострокових економічних, соціальних та інституційних цілей [159, С.175].

В умовах України необхідним виступає застосування міжнародного позитивного досвіду в контексті реалізації грошово-кредитної політики.

Однак його використання має відбуватися з максимальним урахуванням особливостей функціонування національної економіки.

Іншими словами, в українських реаліях не можуть тотально реалізуватися фундаментальні принципи та процедури грошово-кредитної політики, що знайшли підтвердження та ефективне впровадження на світовому рівні.

Передусім, мова йдеться про відсутність адекватного прямого зв'язку між грошовою масою та динамікою цін, а також між специфікою встановлення облікової і кредитної ставок.

У процентній політиці Національний банк України повинен орієнтуватися на забезпечення відповідності рівня відсоткових ставок загальній макроекономічній ситуації, а також сприяти зниженню ризиковості ведення кредитної діяльності та рівню його витрат.

Реалізація процентної політики з боку Національного банку України відбувається достатньо складно. На сьогоднішній день, коли спостерігається подальший розвиток нових грошово-кредитних засобів, при визначенні рівня облікової ставки центральний банк нашої країни орієнтується на обсяги грошової маси в обігу та швидкість обертання грошей, структуру кредитної емісії та рівень інфляції.

Зміна облікової ставки провокує зміни в обсягах попиту та пропозиції грошей. Одночасно на формування останніх впливає багато факторів, які тотально не контролюються центральним банком.

На жаль, ставка рефінансування, яка встановлюється Національним банком, не є реальним інструментом грошово-кредитної політики. Це відбувається через відсутність достатньої практики рефінансування в нашій країні.

Ситуація погіршується тим, що Національному банку України не притаманна жодна з трьох функцій, а саме:

- ставка кредитування,
- податковий параметр,
- індикатор очікувань [160].

На практиці встановлено, що використання інструменту облікової ставки адекватно економічній ситуації значно підвищує ефективність ведення процентної політики.

На сьогоднішній день в умовах подальшого розвитку нових фінансових інструментів при визначенні рівня облікової ставки Національний банк України має орієнтуватися на наступні показники:

- співвідношення попиту і пропозиції грошей;
- рівень інфляції,
- швидкість обертання грошей;
- структуру кредитної емісії;
- процентні ставки банків за кредитами, депозитами, міжбанківськими кредитами;
- структуру залучених коштів банків;
- доходність за операціями з цінними паперами.

Аналізуючи наявні розробки та рекомендації сучасних науковців, слід зупинитися на процедурі забезпечення сталого розвитку національної економіки на підставі використання грошово-кредитних важелів.

Спочатку грошово-кредитна політика повинна носити рестрикційну спрямованість, що виступає передумовою стабілізації економічної діяльності та подолання падіння у виробництві.

Це пояснюється тим фактом, що в період високої інфляції диверсифікація грошової пропозиції не може стимулювати приплив капіталу у реальний сектор економіки та сприяти збільшенню випуску продукції.

Зрозуміло, що за цих умов з боку Національного банку має здійснюватися жорсткий контроль за приростом грошової маси у вигляді встановлення цільових орієнтирів приросту грошових агрегатів.

Крім того, рестрикційна грошово-кредитна політика через високі відсоткові ставки може зменшити попит на кредитні ресурси, що, в свою чергу, обмежить можливості сталого економічного розвитку країни. Це, до



речі, спостерігалось у другій половині 90-х років минулого століття в Україні.

Аналіз такої ситуації дозволяє зробити висновок, що антиінфляційна політика може бути ефективною тільки в тому випадку, коли інфляція породжується виключно грошовими чинниками за умови відсутності диспропорцій у національній економіці.

При цьому ефективними методами уповільнення інфляційних процесів виступають наступні:

- забезпечення збалансованості державного бюджету;
- зниження податкового пресингу;
- зниження доходності державних цінних паперів.

Далі внаслідок інституційних і структурних перетворень грошово-кредитне регулювання має сприяти досягненню стратегічної мети - забезпеченню сталого розвитку національної економіки - та стимулювати як інвестиційні, так і структурно-інноваційні процеси в країні.

Іншими словами, мова йдеться про гнучке регулювання ставки відсотка, що має за мету розширення грошової пропозиції на ринку, знижуючи тим самим процентні ставки за кредитами. Це сприятиме зниженню вартості капіталу та стимулюванню інвестиційних і структурно-інноваційних процесів, внаслідок чого відбудеться економічне зростання [161].

У перспективі за умови оптимістичного сценарію розвитку, який передбачає ефективне використання грошово-кредитних засобів, в Україні буде формуватися відповідне грошово-кредитне середовище, здатне до швидкої передачі грошових імпульсів від одних інститутів до інших, створюючи при цьому якісно удосконалене інституційне середовище, у результаті чого підвищиться рівень інтеграції економічної системи, її здатність до адаптації в умовах, що постійно змінюються, а також буде забезпечено адекватний рівень банківської ліквідності та мобільність активів.

Поступове та систематизоване впорядкування дієвих засобів грошово-кредитної політики, чітка інституціоналізація монетарних процедур, врахування аспекту неоднозначності реагування грошового обігу на застосування того чи іншого інструменту грошово-кредитного регулювання сприятимуть підвищенню рівня прогнозованості функціонування грошово-кредитної сфери.

Тому необхідна подальша розробка відповідних грошово-кредитних засобів, розрахованих на активізацію розвитку національної економіки в інноваційному русі.

У свою чергу, це передбачає вжиття комплексу заходів, спрямованих на забезпечення послідовного інтегрування вітчизняної банківської системи в єдиний грошово-кредитний механізм регулювання процесів на макроекономічному рівні.

Ефективне грошово-кредитне регулювання спрямоване на уповільнення інфляційних процесів, стабілізацію валютного курсу та забезпечення адекватного рівня процентних ставок.

У процесі формування та реалізації грошово-кредитної політики Національному банку України необхідно врахувати той факт, що вибір монетарного режиму в значній мірі залежить від ступеня дієвості грошово-кредитного механізму регулювання національної економіки.

Отже, на сьогоднішній день в Україні має бути розроблений адекватний ринковим умовам механізм використання грошово-кредитних засобів у регулюванні національної економіки, який органічно об'єднає форми державного та приватного інвестування, врахує взаємозв'язки різноманітних суб'єктів господарювання, а також сприятиме розробці відповідної нормативно-законодавчої бази, що регламентуватиме імплементацію економічної політики нашої країни (рис. 3.2).



Рис. 3.2. Складові грошово-кредитного механізму регулювання національної економіки

Імплементация грошово-кредитної політики, виходячи з середньострокової стратегії, проголошеної Національним банком України, повинна передбачати створення відповідної інфраструктури у вигляді удосконалення чинної нормативно-законодавчої бази та формування ринкових інституцій, які відповідатимуть якісній трансформації національної економіки у контексті інноваційної спрямованості.

При цьому остання умова структурних змін у вітчизняній економіці, на нашу думку, не може бути реалізована протягом короткострокового періоду, а тому має досліджуватися крізь призму впровадження довгострокової стратегії економічного розвитку нашої країни.

Грошово-кредитний механізм реалізації загальнодержавної економічної політики передбачає формулювання довгострокових цілей і тактичних завдань щодо розвитку вітчизняної економіки, на підставі чого у подальшому мають визначатися відповідні важелі стимулювання економічної активності, а також розроблятися система грошово-кредитних засобів, узгоджена з пріоритетами економічного розвитку країни.

Одночасно повинні досліджуватися як економічні, інноваційні, науково-технічні, організаційні, так і соціальні, психологічні та інституційні чинники (з урахуванням діючої правової бази).

На фінальній стадії реалізації зазначеного механізму має здійснюватися оцінка ефективності використання грошово-кредитних засобів у процесі регулювання процесів, які відбуваються у національній економіці.

У регулюванні національної економіки на підставі використання засобів грошово-кредитної політики першочергове значення має позиція держави та здійснення нею регулятивних заходів з метою досягнення макроекономічних цілей. При цьому достатньо гостро потребу у вдосконаленні грошово-кредитних засобів відчувають не тільки фінансово-кредитні інститути, а і суб'єкти господарювання реального сектору економіки.

Значні проблеми в грошово-кредитній політиці пов'язані з низькою капіталізацією банківської системи, яка суттєво відстає від темпів зростання обсягів банківського капіталу від темпів зростання активів. Це, на жаль, гальмує перехід до інвестиційної і структурно-інноваційної фази розвитку національної економіки.

Більшу увагу на сьогоднішній день слід приділяти проведенню операцій на відкритому ринку з боку Національного банку України, що сприятиме диверсифікації засобів грошово-кредитного регулювання та поліпшенню ситуації з банківською ліквідністю.

На думку деяких вчених, аналіз ефективності грошово-кредитного регулювання необхідно проводити у двох напрямках: його слід прорахувати з позиції порівняльної ефективності по відношенню до фіскальної політики, а також розглядати з точки зору короткострокового та довгострокового впливу на економіку [162-166].

Проблему порівняльної ефективності грошово-кредитного та фіскального регулювання було визначено М. Фрідменом і Д. Мейзельманом, які її розв'язання вбачали у порівнянні кореляційного зв'язку змінних, що входять до рівняння початкового та розрахункового доходу кейнсіанської та кількісної шкіл [167].

На наш погляд, ефективність управлінської діяльності припускає чітке визначення об'єкта управління – грошових відносин, що мають місце в процесі вираження вартості сукупного суспільного продукту в системі ціноутворення, розподілу та перерозподілу його вартості для більш ефективного і цільового використання в сфері фінансування та кредитування суспільного виробництва.

Можливість і ефективність управління економікою за допомогою фінансів і кредиту (категорій, що виражають відносини розподілу і перерозподілу вартості сукупного суспільного продукту і національного доходу для створення фондів цільового суспільного призначення) також залежить від кількості та якості грошей, що знаходяться в обігу. У цьому

зв'язку доцільно зазначити, що Національний банк України разом з урядом мають забезпечити діалектику взаємозв'язку грошово-кредитних засобів і стратегічних цілей розвитку національної економіки, спрямованих на підвищення ефективності грошово-кредитного регулювання.

Таким чином, установи та інститути управління фінансовими і кредитними відносинами повинні знаходитися в тісному контакті, керуватися тими самими інтересами, задачами і принципами як ключовими атрибутами реалізації грошово-кредитного механізму регулювання національної економіки, який, на нашу думку, має враховувати сукупність форм, інструментів і методів активізації економічної діяльності, а також взаємовідносини та взаємодію між суб'єктами і об'єктами регулювання економічних процесів з метою забезпечення сталого розвитку національної економіки.

### **Висновки до розділу 3**

На сьогоднішній день у функціонуванні вітчизняної банківської системи спостерігаються позитивні зрушення, які детермінуються диверсифікацією можливостей банків щодо середньо- і довгострокового кредитування, активізацією діяльності національного банківського сектору у проведенні структурно-інноваційної і інвестиційної діяльності.

Однак рівень капіталізації банків залишається низьким, у загальній структурі активів значну частку займають недоходні активи, зростають проблемні кредити, результативність банківської діяльності низька. У зв'язку з цим надзвичайно необхідним є посилення ролі Національного банку України у реалізації Комплексної програми реформування вітчизняної банківської системи відповідно до стандартів і вимог Європейського Союзу з метою підвищення її конкурентоспроможності та значущості.

Останнім часом надзвичайної актуальності набувають питання регулювання економічних процесів на основі використання грошово-

кредитних засобів. Йдеться, передусім, про вдосконалення існуючих показників та засобів регулювання грошово-кредитної сфери, а також практичне їх застосування.

Сукупність чинників, що впливають на результативність реалізації грошово-кредитної політики, на наш погляд, необхідно представити у вигляді агрегованого індексу стабільності грошово-кредитної системи, який являє собою лінійну комбінацію наступних індикаторів: рівня капіталізації банків; значень облікової ставки, банківської ліквідності та темпів їх зміни.

Зазначений показник відбиває рівень поточної і перспективної стабільності грошово-кредитної системи, а також ймовірність виникнення негативних тенденцій на грошово-кредитному ринку.

Встановлення показника на рівні менше одиниці (100 %) вказує на грошово-кредитну нестабільність і, навпаки, значення більше одиниці (100 %) свідчить про позитивні зрушення у цій сфері.

Дослідивши ключові параметри показника стабільності грошово-кредитної системи в Україні протягом 2003-2006 років, зроблено висновок, що, на жаль, спостерігаються певні ознаки грошово-кредитної нестабільності.

Використовуючи ланцюгові величини, нами було отримано наступні дані: станом на кінець 2003 року значення показника стабільності грошово-кредитної системи склало 90 %, на кінець 2004 року – наближалось до 100 %, на кінець 2005 року – становило 88 % і на кінець 2006 року – склало 91 %.

Незважаючи на відносну цінову стабільність грошово-кредитної системи у 2004 році, у подальшому значення досліджуваного показника почало свідчити про погіршення результативності реалізації грошово-кредитної політики. Тому вітчизняна банківська система потребує кардинальних внутрішніх змін і формування принципово нових взаємовідносин банківської системи з державою та іншими суб'єктами господарювання.

Процес впровадження інструментів монетарного менеджменту в високорозвинених в економічному плані країнах значно відрізняється від держав з менш розвинутою економікою, незважаючи навіть на використання однакового арсеналу грошово-кредитних засобів і регуляторів. Ця відмінність виявляється, передусім, в постановці цілей грошово-кредитної політики.

Якщо держава з розвинутою економікою може віддавати перевагу лише підтримці постійності темпів зростання грошової маси, то країні, яка проводить економічні реформи, доведеться ставити перед собою зовсім інші цілі, що пов'язано з необхідністю переважного використання адміністративних методів.

На наш погляд, необхідним є поєднання відповідних економіко-статистичних методів, експертних оцінок та інституційного аналізу, що дозволить отримати адекватну інформацію для розробки дієвої грошово-кредитної політики. При цьому розумне комбінування та вдосконалення економіко-математичних і технічних прийомів з зазначеними вище методами виступає як головний напрямок сучасного монетарного аналізу.

Для успішного застосування того чи іншого засобу необхідна адекватна поставленим цілям державна економічна політика, пріоритетами якої мають бути стимулювання економічної діяльності та заохочення зусиль, спрямованих на підвищення конкурентоспроможності національної економіки.

В основу реалізації грошово-кредитної політики багатьох країн покладено принцип регулювання, який базується на поєднанні двох протилежних комплексів заходів, що застосовуються на різних фазах економічного циклу.

З одного боку, мова йдеться про політику грошово-кредитної рестрикції або політику "дорогих грошей", котра полягає в лімітуванні кредитних операцій, підвищенні відсоткових ставок, зменшенні грошової маси в обігу, з іншого – використовуються важелі політики грошово-кредитної



експансії або політики "дешевих грошей", що передбачає застосування зазначених вище засобів, але протилежного спрямування. Отже, мова йдеться про зниження відсоткових ставок, стимулювання кредитних операцій, зниження норм обов'язкового резервування, купівлю центральним банком у банків другого рівня державних цінних паперів.

При цьому перший комплекс заходів використовується з метою зниження попиту на гроші на фазі економічного піднесення, а другий – спрямований на підвищення попиту на гроші в період економічної кризи.

Що стосується заходів рестрикційної грошово-кредитної політики, то вони протилежно впливають на зміну відсоткових ставок, що призводить до зменшення цінності активів, зниження витрат (виходячи з чутливості відсоткової ставки). Це, у кінцевому підсумку, негативно діє на обсяги зростання національної економіки.

Важливими заходами щодо регулювання економічних процесів на основі використання інструментів монетарного менеджменту слід вважати наступні:

- удосконалення принципів і методів управління національною економікою;
- перегляд чинної правової бази щодо стимулювання грошово-кредитних процесів;
- реалізація комплексу заходів для імплементації взаємодії банківської системи з реальним сектором економіки, включаючи науково-технічну сферу;
- формування дієвої інфраструктури;
- активізація діяльності держави на фондовому ринку, що покликаний стати важливим джерелом коштів для розвитку виробництва та залучення інвестицій у реальний сектор економіки;
- державна підтримка значних і системних інновацій, яка повинна здійснюватися, в першу чергу, через реалізацію цільових інноваційних програм, органічно узгоджених з середньо- і довгостроковими

перспективами розвитку реального сектору та соціально-економічних прогнозів.

На сьогоднішній день в Україні має бути розроблений адекватний ринковим умовам механізм використання грошово-кредитних засобів у регулюванні національної економіки, який органічно об'єднає форми державного та приватного інвестування, врахує взаємозв'язки різноманітних суб'єктів господарювання, а також сприятиме розробці відповідної нормативно-законодавчої бази, що регламентуватиме імплементацію економічної політики нашої країни в інноваційному напрямі.

Грошово-кредитний механізм регулювання національної економіки передбачає формулювання довгострокових цілей і тактичних завдань щодо розвитку вітчизняної економіки, на підставі чого у подальшому мають визначатися відповідні важелі стимулювання економічної активності, а також розроблятися система грошово-кредитних засобів, узгоджена з пріоритетами економічного розвитку країни.

Доведено, що вирішальну роль у регулюванні економічних процесів відіграють не тільки грошово-кредитні відносини, зумовлені масштабами емісії, станом золотовалютних резервів, але і немонетарні чинники (наприклад, зміна вартості послуг, яка суттєво впливає на встановлення індексу споживчих цін), а також структурні чинники, пов'язані з підвищенням конкурентоспроможності національної економіки. При цьому вплив наведених вище чинників та обумовлених ними відносин не слід розглядати ізольовано: вони повинні аналізуватися системно.

Основні положення, висновки та рекомендації, що містяться в розділі 3 дисертаційної роботи, знайшли своє відображення в наступних публікаціях автора: [168-172].

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення та нове вирішення наукової задачі, що виявляється в необхідності вдосконалення науково-методичних підходів та розробці практичних рекомендацій щодо використання грошово-кредитних засобів у регулюванні національної економіки. За результатами дисертаційного дослідження зроблені наступні висновки:

1. Регулювання національної економіки повинно здійснюватися на основі застосування грошово-кредитних засобів, які передбачають органічне поєднання інструментів, методів і важелів грошово-кредитної політики при здійсненні впливу на систему цілей грошово-кредитного регулювання. Грошово-кредитні інструменти у структурі засобів грошово-кредитного регулювання виступають одиничною категорією, а методи та важелі – загальні поняття.

Методи грошово-кредитного регулювання, як правило, об'єднують декілька грошово-кредитних інструментів, а важелі грошово-кредитного регулювання передбачають синергетичне комбінування на практиці як грошово-кредитних інструментів, так і методів.

2. За допомогою методів систематизації і узагальнення розроблено класифікаційну систему засобів грошово-кредитного регулювання та запропоновано виділяти ознаки оперативності регулювання і масштабності впливу грошово-кредитних засобів на економічні процеси.

Зроблено висновок, що класифікаційна система засобів грошово-кредитного регулювання є умовною, тому що на реалізацію відповідного грошово-кредитного інструмента, методу чи важеля впливає безліч факторів, зокрема такі, як: загальноекономічний рівень розвитку країни; реакція суб'єктів господарювання на використання того чи іншого методу грошово-кредитного впливу на економічні процеси; загальне ставлення населення країни до грошово-кредитної політики центрального банку в цілому.

Обґрунтовано, що на практиці центральними банками використовуються різноманітні засоби грошово-кредитного регулювання, незважаючи навіть на те, що з точки зору теорії сформований єдиний арсенал грошово-кредитних інструментів.

3. На основі використання системного підходу поглиблено теоретичні засади визначення поняття “грошово-кредитне регулювання”, яке передбачає систему заходів у галузі грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання процентної ставки, норм обов’язкового резервування, проведення операцій з цінними паперами на відкритому ринку, рефінансування банків, а також управління золотовалютними резервами, регулювання імпорту та експорту капіталу з метою забезпечення сталого економічного розвитку, зниження рівня безробіття, врівноваження платіжного балансу та уповільнення інфляційних процесів.

4. Досліджено сучасні пріоритети грошово-кредитної політики та зроблено висновок про те, що пряме таргетування інфляції стане базисом для впровадження ефективних засобів грошово-кредитного регулювання. Воно характеризується встановленням або фіксацією певних темпів інфляції на конкретний період часу, а також чітким визначенням низького рівня інфляції як довгострокової мети.

До основних переваг таргетування інфляції відносяться такі: створення сприятливих умов для забезпечення стійких темпів зростання економіки; зростання довіри вітчизняних підприємств, установ, організацій і населення до грошово-кредитних інституцій; правове закріплення цінової стабільності через офіційне проголошення допустимих рівнів інфляції; транспарентність функціонування органів грошово-кредитного регулювання, яка досягається шляхом роз’яснень власної тактики дій, а також високий ступінь прогнозованості та керованості інфляційного рівня, порівняно з іншими макроекономічними показниками.

Розмежовано поняття “таргетування інфляції” і “підтримка цінової стабільності”. Якщо цільовим показником інфляції виступає рівень або

діапазон зміни цін, то центральний банк повинен прагнути до виконання таргетованих показників шляхом реалізації ефективної інструментальної політики, причому використання цільового показника рівня цін забезпечує певну прогнозованість цін. У випадку, коли перед центральним банком не зафіксовано конкретний інфляційний показник, відбувається нівелювання з боку центрального банку відхилень у запланованих параметрах інфляції протягом поточного періоду. Це дало змогу дослідити можливість виконання центральним банком встановлених у попередні періоди цільових показників рівня цін протягом звітного року з урахуванням аспекту прогнозованості.

5. Сукупність чинників, що впливають на результативність реалізації грошово-кредитної політики, автором запропоновано представити у вигляді індексу стабільності грошово-кредитної системи, який являє собою лінійну комбінацію рівня капіталізації банків; значень облікової ставки, банківської ліквідності та темпів їх зміни. Зазначений критерій відбиває рівень поточної і перспективної стабільності грошово-кредитної системи, а також ймовірність виникнення негативних тенденцій на грошово-кредитному ринку. Встановлення показника на рівні менше одиниці (100 %) вказує на грошово-кредитну нестабільність і, навпаки, значення більше одиниці (100 %) свідчить про позитивні зрушення у цій сфері.

У дисертації проаналізовано ключові параметри показника стабільності грошово-кредитної системи в Україні протягом 2003-2006 років, після чого констатовано наявність певних ознак грошово-кредитної нестабільності. Станом на кінець 2003 року значення цього показника склало 90 %, на кінець 2004 року – наближалось до 100 %, на кінець 2005 року – становило 88 % і на кінець 2006 року – склало 91 %.

6. Запропоновано науково-методичний підхід до застосування грошово-кредитних важелів з метою забезпечення сталого економічного розвитку країни через регулювання банківських резервів і відсоткових ставок.

Встановлено, що в основу реалізації грошово-кредитної політики багатьох країн покладено принцип регулювання, який базується на поєднанні двох протилежних комплексів заходів, які застосовуються на різних фазах економічного циклу. З одного боку, мова йдеться про політику грошово-кредитної рестрикції або політику "дорогих грошей", котра полягає в лімітуванні кредитних операцій, підвищенні відсоткових ставок, зменшенні грошової маси в обігу, з іншого – використовуються важелі політики грошово-кредитної експансії або політики "дешевих грошей", що передбачає застосування зазначених вище засобів, але протилежного спрямування. Що стосується заходів рестрикційної грошово-кредитної політики, то вони протилежно впливають на зміну відсоткових ставок, що призводить до зменшення цінності активів, зниження витрат (виходячи з чутливості відсоткової ставки). Це, у кінцевому підсумку, негативно діє на обсяги зростання національної економіки.

7. Уточнено сутність механізму грошово-кредитного регулювання національної економіки, який представлений сукупністю засобів грошово-кредитного регулювання, форм і методів активізації економічної діяльності, спрямованих на забезпечення сталого розвитку національної економіки з урахуванням взаємовідносин і взаємодії між суб'єктами та об'єктами регулювання економічних процесів.

Обґрунтовано, що сучасна парадигма економічного розвитку країни має враховувати позитивний світовий досвід і базуватися на критеріях визначення пріоритетів науково-технологічного прориву: показниках соціально-економічної ефективності, технологічної значущості для національної економіки; наявності фундаментальних досліджень і можливостей для їх реалізації у сучасних умовах; дифузії нововведень на світовому рівні. При цьому одним із головних завдань економічної політики визначено забезпечення збалансованості між економічною, інвестиційною, науковою, технічною та виробничою складовими, що спричинює

необхідність удосконалення механізму грошово-кредитного регулювання національної економіки.

8. Удосконалено структуру грошово-кредитного механізму регулювання національної економіки і запропоновано формувати довгострокові цілі і тактичні завдання розвитку вітчизняної економіки шляхом застосування відповідних важелів стимулювання економічної активності, а також розробки системи грошово-кредитних засобів, узгодженої з загальнодержавними пріоритетами.

Встановлено, що для реалізації грошово-кредитного механізму регулювання національної економіки доцільно внести корективи як у мотиви, детермінанти, так і в принципи, і методи управління економічними процесами з метою активізації інвестиційних і структурно-інноваційних процесів в Україні.

Реалізація зазначеного механізму передбачає врахування економічних, науково-технічних, організаційних і соціальних чинників. На фінальній стадії впровадження грошово-кредитного механізму регулювання національної економіки має здійснюватися оцінка ефективності використання грошово-кредитних засобів та розраховуватися їх вплив на економічні процеси в країні.

Отримані у результаті дослідження висновки та пропозиції слід використовувати для прийняття рішень щодо подальшого регулювання економічних процесів в Україні на підставі застосування грошово-кредитних засобів. Узагальнення розроблених пропозицій може також використовуватися для дослідження та прогнозування тенденцій розвитку національної економіки.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Центральний банк та грошово-кредитна політика: Підручник / За ред. Мороза А.М., Пуховкіної М.Ф. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
2. Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. – 6th ed. Boston-Addison Wesley, 2001. – 780 p.
3. Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребеник Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні / За ред. В.І. Міщенка. —К.: Т-во «Знання», КОО, 2003. — 421 с.
4. Основы экономической теории: Учебник / С.В. Мочерный, В.К. Симоненко, В.В. Секретарюк, А.А. Устенко. – К.: О-во «Знання», КОО, 2000. – 607 с.
5. Пивовар А.Г. Большой финансово-экономический словарь / Под ред. В.И. Осипова. – М. – М.: Экзамен, 2000. – 1064 с.
6. Ковтун О.І. Державне регулювання економіки.– Лівів: Новий світ - 2000, 2007. – 432 с.
7. Сало І.В. Розвиток монетарної політики Національного банку України // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. - № 2. - С.107-114.
8. Лютий І.О. Роль грошово-кредитної політики НБУ в стабілізації кредитного ринку // Банківська справа . – 2000. – № 3. – С.7-10.
9. Циганов С.А. Особливості грошово-кредитної політики в трансформаційних економіках // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 2. – С.107-114.
10. Peter S. Rose. Commercial Bank Management. – The Irwin / McGraw – Hill Series in finance, insurance, and real estate. – 803 p.
11. Самуэльсон, Пол, Э., Нордхаус, Вильям, Д. Экономика: Пер. с англ.: Уч. пос. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2000. - 688 с.



- 12.Базелер У., Сабов З., Хайнрих Й., Кох В. Основы экономической теории: принципы, проблемы, политика. Германский опыт и российский путь. – СПб.: Издательство «Питер», 2000. - 800 с.
- 13.Основні засади грошово-кредитної політики на 2007 рік  
[Електронний ресурс] / Режим доступу:  
[http://securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=409&pub=2552.html](http://securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=409&pub=2552.html)
- 14.Про Національний банк України: Закон України № 679-XIV від 20 травня 1999 р. // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. - 2007. -Випуск 11. - С.21-44.
- 15.Семенов С. О классификации методов денежно-кредитной политики // Финансы и кредит. - 2005. - № 27. - С.18-23.
- 16.Курс экономики: Учебник / Под ред. Б.А. Райзберга. – М.: ИНФРА-М, 1997. - 720 с.
- 17.Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні // Вісник НБУ. - 2007. - № 5. - С. 12-19.
- 18.Чухно А.А. Твори: у 3 т. / НАН України, Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка, Наук.-дослід. фін. ін-т при М-ві фін. України. Т.1: Становлення і розвиток ринкової економіки. – К., 2006, - 592 с.
- 19.Бузгалин А.В. Переходная экономика: курс лекций по политической экономии. – М.: Таурис, Просперус, 1994. - 472 с.
- 20.Гайгер, Линвуд Т. Макроэкономическая теория и переходная экономика: пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. - 560 с.
- 21.Петрик О. Якою має бути стратегічна ціль монетарної політики ? // Вісник Національного банку України.- 2004. - № 1. - С.20-23.
- 22.Поляков В.П., Московкина Л.А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт.—М.: Инфра-М, 1996. – 192 с.
- 23.Галь В. Приєднання України до Спеціального стандарту поширення даних МВФ // Вісник Національного банку України.- 2003.- № 2.-С.2-3.

24. Синюченко М. І. Кон'юнктурна теорія грошей М.І. Туган-Барановського // Фінанси України. – 2001. – № 9. – С. 19-24.
25. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, 1978. – 494 с.
26. Friedman M., Benjamin M. The Value of Intermediary Targets in Implementing Monetary Policy. - In Price Stability and Public Policy, 131-187. - Federal Reserve Bank of Kansas City. - 1984. - 121 p.
27. Friedman M. The Quantity Theory of Money: a Restatement. – Chicago: the University of Chicago Press. – 1956. – P.3-21.
28. История экономических учений (современный этап): Учебник / Под общ. ред. А.Г. Худокормова. – М.: ИНФРА-М, 1999. - 733 с.
29. Лагутін В.Д. Економічна політика держави: сутність, етапи, механізми // Економічна теорія. - 2006.- № 4.-С.16-27.
30. Інноваційна стратегія українських реформ / Гальчинський А.С., Геєць В.М., Кінах А.К., Семеновиченко В.П. – К.: Знання України, 2002. – 326 с.
31. Історія економічних вчень (Сучасна економічна думка). Навчальний посібник / За ред. С.В. Мочерного. – Львів.: “Новий світ – 2000”, 2004. - 480 с.
32. Проскурін П.В. Історія економіки та економічних вчень. Нариси економічної історії індустріальної цивілізації: Навчальний посібник. – К.: КНЕУ, 2005. - 372 с.
33. Послання Президента України до Верховної Ради України. Європейський вибір: Концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002-2011 роки // Урядовий кур'єр. – 2002. - № 100. - С.5-12.
34. Реверчук С.К., Ковалюк О.М., Стрельбицька Л.М., Крупка М.І. Влада. Банки. Бізнес: політекономія взаємодії і розвитку: Наукова монографія / За ред. С.К. Реверчука. - К.: Атіка, 2002. - 320 с.

- 35.Ландик В. Напрямки державного регулювання інноваційної діяльності // Схід.-2001.- № 2. - С.16-18.
- 36.Півняк Г. Чи Допоможе інноваціям “залишковий принцип” // Урядовий кур’єр. – 2003.- № 64.-С.5.
- 37.Блиндер А. Теория и практика функционирования центральных банков // Финансовый бизнес. - 2001. - № 1. - С.25-28.
- 38.Ніконенко У.М. Вплив інструментів грошово- кредитної політики на стан грошово-кредитного ринку // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 7. – С.52-56.
- 39.Бюлетень Національного банку України. - К., 2007. - Випуск 4. – 186 с.
- 40.Бюлетень Національного банку України.— К., 2006. - Випуск 4. – 167 с.
- 41.Макаренко М.І. Зближення монетарних стратегій центральних банків як прояв фінансової глобалізації // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Т. 18 – Суми: УАБС, 2006. – С. 13-20.
- 42.Положення про механізми рефінансування комерційних банків України, затв. постановою Правління НБУ від 15.12.2000 р. № 484 // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. - 2001. - Випуск 2. - С.4-35.
- 43.Бюлетень Національного банку України.—К., 2004. - Випуск 1. – 164 с.
- 44.Бюлетень Національного банку України.— К., 2001. - Випуск 6. – 158 с.
- 45.Мартынюк А.М., Процьк Т.В. Управление денежным обращением как фактор экономического роста // Вестник СевГТУ. Вып. 44: Экономика и финансы: Сб. науч. тр. – Севастополь: Изд-во СевНТУ, 2003. – С. 52-57.
- 46.Мочерний С.В. Основи економічних знань. - К.: Феміна, 1995. - 352 с.
- 47.Боротьба з корупцією – життєво необхідна справа // Урядовий кур’єр. – 2004 .- № 19. - С.3-5.
- 48.Брыль Р. Украине не хватает экономической свободы // Украинская инвестиционная газета. - 2004.- № 3.-С.32.

49. Fitch Ratings підвищило суверенний кредитний рейтинг України // Урядовий кур'єр. - 2005. - № 14. - С.4.
50. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004-2015 роки) "Шляхом європейської інтеграції" / Ав. кол.: А.С. Гальчинський, В.М. Геєць та ін.; Нац. ін-т стратег. дослідж., Ін-т екон. прогнозування НАН України, М-во економіки та з питань європ. інтегр. України. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. – 416 с.
51. Роман Брыль. Украина на дне конкурентоспособности // Украинская инвестиционная газета. - 2002. - № 48 (375).- С.16.
52. Загоруйко Ю. Втрачаємо навіть те, чого не маємо. У рейтингу конкурентоспроможності ВЕФ Україна за 2006 рік опустилася з 68-го на 78-ме місце // Дзеркало тижня. – 2006. - № 38. – С.7.
53. Український діловий тижневик «Контракти» [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.kontrakty.com.ua/show/ukr33.html>.
54. Перцев М.Л., Співак Г.І., Співак І.І. Кредитні операції комерційних банків та шляхи їх вдосконалення // Проблеми формування і розвитку фінансово-кредитної системи України. – 2002.– С.112-120.
55. Шинкар А.М. Грошово-кредитні інструменти як засіб економічного зростання // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. - № 1. - С.81-86.
56. Роу А., Власенко Ю., Жиляєв І. Україна: фінансовий сектор і економіка. Нові стратегічні завдання. – К.: Видавничий дім "Козаки", 2001. - 121 с.
57. Бюлетень Національного банку України.— К., 2006. - Випуск 9. – 189 с.
58. Основні засади грошово-кредитної політики на 2002 рік // Урядовий кур'єр. - 2001.-№ 173.-С.7.
59. Процьк Т.В. Основные параметры среднесрочного развития и структурной перестройки экономики Украины // Вісник Української академії банківської справи. – 1999. - №1. - С. 26-29.

- 60.Процик Т.В. Особливості реалізації грошово-кредитної політики України // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Проблеми європейської інтеграції і транскордонної співпраці: Зб. наук. пр. – Том 1.- Львів-Луцьк: Ред.-вид. відд. “Вежа” Волинського державного ун-ту ім. Лесі Українки, 2001. – С.350-355.
- 61.Кривенко Л.В., Процик Т.В., Кривенко С.В. Формування сучасної національної моделі соціально-економічного розвитку: проблеми та перспективи // Регіональні перспективи (наук.-практ. журнал).- 2002. – № 2 (21). - С. 27-28.
- 62.Кривенко Л.В., Процик Т.В. Монетарні важелі активізації розвитку економіки держави // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Т.13. – Суми: “Мрія-1” ЛТД, УАБС, 2005. – С. 265-268.
- 63.Процик Т.В. Незалежність центрального банку держави: вітчизняна практика та міжнародний досвід // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Т. 19. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – С. 259-265.
- 64.Protsyk T.V. Stimulation of Economic Growth with the Help of Introduction of the Key Determinants of the Innovation Strategy // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції “Реформування фінансово-кредитної системи і стимулювання економічного зростання”. – Луцьк, 2003. - С.52-53.
- 65.Процик Т.В. Роль інноваційно-інвестиційних і грошово-кредитних механізмів у реалізації якісно нової стратегії соціально-економічного розвитку держави // Матеріали міжнар. наук.-практ. конф. “Стан і проблеми трансформації фінансів та економіки регіонів у перехідний період”.- Хмельницький: НВП “Еврика” ТОВ, 2003. – С. 113-115.
- 66.Процик Т.В. Дослідження незалежності центрального банку крізь призму реалізації інвестиційно-інноваційної стратегії // Проблеми і

- перспективи розвитку банківської системи України: Зб. тез доповідей. – Суми: УАБС НБУ, 2006. – С. 119-120.
- 67.Олександрова В.П. Формування державних науково-технічних програм та стимулювання їх реалізації // Проблеми науки. - 1998. - № 9.-С.8-10.
- 68.Мэнсфилд Э. Экономика научно-технического прогресса. – М.: Прогресс, 1970. - 240 с.
- 69.Про інноваційну діяльність: Закон України № 40-IV від 4 липня 2002 р. // Відомості Верховної Ради України.- 2002. - № 36. - С. 3-23.
- 70.Лапко О. Інноваційна діяльність в системі державного регулювання. – К.: ІЕП НАНУ, 1999. – 254 с.
- 71.Основы инновационного менеджмента: теория и практика: Учеб. пособие / Под ред. П.Н.Завлина, А.К.Казанцева, Л.Э.Миндели. – М.: ОАО “НПО “Издательство “Экономика”, 2000. - 475 с.
- 72.Шкільнюк О.М. Інновації, їх суть та значення для економічного розвитку держави // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. - № 11. - С.43-48.
- 73.Оголева Л.Н. Инновационная составляющая экономического роста – М.: ФА, 1996. - 291 с.
- 74.Соколенко С.И. Современные мировые рынки и Украина – К: Демос, 1995. – 354 с.
- 75.Тацуно Ш. Стратегия – технополисы: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1989. – 344 с.
- 76.Forrester J. W. Innovation and Economic Change // Futures. 1981, Vol. 13. # 4. - P.128.
- 77.Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. - М.: Инфра-М, 1996. - 496 с.
- 78.Экономические аспекты научно-технического прогнозирования / Под ред. М.А. Виленского; АН СССР. Ин-т экономики. - М.: Экономика, 1975. - 222 с.

- 79.Определение экономической эффективности изобретений и рационализаторских предложений / Под. ред. Дахно И.И., Лало В.Н., Пескова Б.С. - К.: Техника, 1989. - 165 с.
- 80.Іщенко Г. Курс на інноваційну модель економіки // Урядовий кур'єр. - 2004. - № 46. - С.6.
- 81.Анчишкин А.И. Наука – техника – экономика. – М.: Экономика, 1986. – 384 с.
- 82.Инвестиционные решения и управление НТП / Под. ред. Козьменко С.Н. - Сумы: ИТД «Университетская книга»; ООО «КИК «Деловые перспективы», 2005. - 158 с.
- 83.Кудров В. Научно-технический потенциал и механизм его реализации // Научно-технический прогресс в США: опыт, проблемы, перспективы. - Сб. статей. – М.: Наука, 1988. - С. 24-35.
- 84.Экономика / Под ред. Грязновой А.Г., Николаевой А.П., Кадыкова В.М. – М, 2001. - С.693-706.
- 85.Ситник К. Джерело розвитку держави // Урядовий кур'єр. - 1998. - № 196. - С.9.
- 86.Экономические проблемы научно-технической революции при социализме. - М.: “Экономика”, 1975. - 263 с.
- 87.Емельянов С. Стратегия развития науки и технологии в США в XXI веке // Проблемы теории и практики управления. – 2002. - № 1. - С.14.
- 88.Шира Т.Б. Вплив інноваційно-технологічного потенціалу підприємства на конкурентоспроможність інноваційного продукту // Фінанси України. – 2006. - № 1. - С. 43-50.
- 89.Покропивний С.В., Новак А.Ф. Ефективність інноваційно-інвестиційної діяльності: Зб. навч.-метод. матеріалів. – К.: КНЕУ, 1997. - 184 с.
- 90.Мескон М.Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента: Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. - 704 с.

- 91.Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України.-Львів: Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка, 2001. - 608 с.
- 92.Іваноньків О.О. Структурні реформи та інноваційний розвиток української економіки: стан і перспективи // Актуальні проблеми економіки. – 2007. - № 9. - С. 37-45.
- 93.Денисюк В. Міжнародний трансфер технологій: сучасний зміст, аналіз закордонної та національної статистики // Економіст. – 2005. - №2. - С. 42-47.
- 94.Розпорядження Президента України “Питання створення технопарків та інноваційних структур інших типів” № 17/96 від 23.01.1996 р. // Урядовий кур’єр. - 1996. - № 38. - С.2.
- 95.Україна у цифрах у 2004 році: Статистичний довідник / За ред. О.Г. Осауленко. – К. – 2005. – 263 с.
- 96.Експертні оцінки інвестиційного клімату регіонів України // Інвестиційний рейтинг регіонів України. - 2002. - С.19-22.
- 97.Іщенко Г. Розвиток без інвестицій та інновацій, як авто без двигуна // Урядовий кур’єр. - 2004. - № 46. - С.9.
- 98.Інвестиційні орієнтири року // Урядовий кур’єр. – 2004. - № 17. - С.9.
- 99.Проблеми інноваційної діяльності промислових підприємств області у 2002 році: Комплексна економічна доповідь. - Суми: Сумське обласне управління статистики, 2003. - 19 с.
100. Статистичний щорічник Сумської області за 2005 рік. – Суми, Сумське обласне управління статистики.- 2006. - 654 с.
101. Статистичний щорічник Сумської області за 2002 рік. – Суми, Сумське обласне управління статистики.- 2003. - 696 с.
102. Науково-технічна діяльність [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.sumystat.sumy.ua/stat.html> .
103. Наукова та інноваційна діяльність в Україні. Стат.зб. / Держкомстат. - К., 2000 .- 317 с.



104. Україна у цифрах у 2005 році. – К.: Консультант, 2006. – 376 с.
105. Виступ Прем'єр-міністра України Віктора Януковича на науково-практичній конференції “Утвердження інноваційної моделі розвитку економіки України” // Урядовий кур'єр. – 2003. - № 36. - С.6.
106. Данько М.С. Перспективи інноваційного розвитку економіки України // Економіка і прогнозування. - 2001. - №1. - С.92-99.
107. Україна. Фінансовий сектор: нова стратегія реформ // Матеріали конференції 22-23 червня 2001 року. – К.: Україна, 2002. –124 с.
108. Зареєстровано сім нових кредитних спілок // Урядовий кур'єр. – 2004. - № 17.-С.22.
109. Клинов В. Экономическая политика России: история и перспективы // Проблемы теории и практики управления. – 2006. - № 3. – С.16-23.
110. Про державний бюджет України на 2007 рік: Закон України № 489-V від 19 грудня 2006 р. // Урядовий кур'єр. - 2006. - № 243. – С. 5-14.
111. Розвиток держави залежить від розвитку освіти і науки // Урядовий кур'єр. – 2004. - № 9. -С.4.
112. Голімбіовська Н. Національна депозитарна система – фундамент інвестиційного процесу // Урядовий кур'єр. – 2003. - № 125. - С.8.
113. Перепьолкіна О.О. Вибір оптимального режиму монетарного устрою в Україні // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. - № 12. - С.34-37.
114. Моисеев С.Р. Формализация, макроэкономика и денежно-кредитная политика // Финансы и кредит. - 2007. - № 3. - С. 22-32.
115. Береславская О. Основні режими грошово-кредитної політики та світовий досвід їх реалізації // Финансовые риски. – 2005. - № 4. – С.15-18.
116. Нікіфоров П. Монетарна політика в системі економічної політики держави: теоретичні підходи та прикладні аспекти // Економіка України. - 2001. - № 10. - С 25-30.

117. Проблеми вибору та визначення оптимальної моделі монетарного устрою в Україні // Вісник НБУ. - 2003. - № 7. - С 2-7.
118. Корзун А.А. Процентная политика как новый этап денежно-кредитного регулирования в России // Международные банковские операции. - 2007. - № 2. - С 65-78.
119. Баранова Е.П. Таргетирование инфляции как новая разновидность антиинфляционной политики // Банковские услуги. – 2000. – № 9. – С. 2-7.
120. Лагутін В., Кричевська Т. Вибір стратегії монетарної політики // Фінанси України. - 2002. - № 3. - С 3-16.
121. Orphanides, Athanasios and Richard D. Porter. Money and inflation: the role of information regarding the determinants of M2 behavior. - In Monetary Analysis: Tools and Application, ed. by H. Klockers and C. Willeke, 77-96. - Frankfurt am Main: European Central Bank. - 2001. - 765 p.
122. Шаров О. Таргетування інфляції: світовий досвід та українські перспективи // Вісник НБУ. - 2003. - № 7. - С. 15-19.
123. Pemberton R.L. – LSE Lecture II, 1992. – November mimeo. – P.3.
124. Костюк О.В. Роль комунікаційної стратегії центрального банку у підвищенні ефективності грошово-кредитної політики // Вісник Української академії банківської справи. - 2007. - № 1. - С. 3-11.
125. Кисель В. МВФ виступає против “дешевых” денег НБУ // Украинская инвестиционная газета. - 2002. - № 34. - С.4.
126. Кораблін С. Інфляційні орієнтири [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.zn.kiev.ua/ie/show/589/52900.html>.
127. Altissimo, F., E. Giaotti and A. Locarno. Monetary Analysis in the Bank of Italy prior to EMU: The role of real and monetary variables in the models of Italian economy. - In Monetary Analysis: Tools and Application, ed. by H.-J. Klockers and C. Willeke, 145-164. - Frankfurt am Main: European Central Bank. - 2001. – 425 p.

128. Hauser, Andrew, Money and credit in an inflation-targeting regime: the Bank of England's Quarterly Monetary Assessment. In Monetary Analysis: Tools and Application, ed. by H.-J. Klockers and C. Willeke, 63-76. - Frankfurt am Main: European Central Bank. - 2001. – 376 p.
129. Процик Т.В. Грошово-кредитні важелі – необхідна складова управління інноваційно-інвестиційним розвитком // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Т.15. – Суми: УАБС НБУ, 2006. – С.160-168.
130. Процик Т.В. Проблеми й перспективи розвитку грошово-кредитного ринку за інноваційною моделлю економіки // Тези доповідей Всеукр. наук.-практ. конф. “Економічні проблеми розвитку регіонів та підприємств на початку ХХІ століття”.-Том 2.-Полтава: ПДТУ ім. Юрія Кондратюка, 2001. – С. 122-124.
131. Процик Т.В. Вплив монетарної складової на регулювання інноваційно-інвестиційних процесів в Україні // Матеріали міжнар. наук.-практ. конф. студентів і молодих вчених “Актуальні проблеми управління соціально-економічним розвитком”. - К.: КНЕУ, 2002. – С. 144-146.
132. Процик Т.В. Дослідження монетарної сторони прискорення НТП в умовах імплементації інноваційної моделі розвитку економіки України // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей VII Всеукр. наук.-практ. конф. – Суми: УАБС, 2004. – С. 86-87.
133. Процик Т.В. Розвиток грошово-кредитного ринку за інноваційною моделлю економіки // Регіональні перспективи (наук.-практ. журнал).- 2001. – №5-6 (18-19) .- С. 284-285.
134. Кривенко Л.В., Процик Т.В. Пряме таргетування інфляції: обґрунтування й можливості використання в Україні // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. пр. – Випуск 137.- Дніпропетровськ: ДНУ, 2002. – С. 179-183.

135. Процик Т.В. Монетарна складова в інноваційній стратегії розвитку економіки: проблеми та можливості реалізації // Актуальні проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України: Зб. наук. стат. – Харків: Фінарт, 2002. – С. 289-290.
136. Процик Т.В. Банківський сектор як каталізатор інноваційно-інвестиційних процесів: проблеми імплементації в Україні // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Т.8. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, УАБС, 2003. – С. 226-229.
137. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки: Монографія. – К.: Атіка, 2000. – 240 с.
138. Лавінський Г., Галіцин В., Бушуєва І. Банківський контролінг // Вісник Національного банку України.- 2004. - № 1. - С.34-37.
139. Щеглова Е. “Неприватный” депозитарий // Украинская инвестиционная газета.- 2004. - № 3. -С.12.
140. Дмитриченко Л.И. Государственное регулирование экономики: методология и теория. Монография. – Донецк: Издательство «УкрНТЭК», 2001. – 329 с.
141. Бюлетень Національного банку України.— К., 2007. - Випуск 5. – 188 с.
142. Олександренко М. Розширення ЄС посилить міжбанківську конкуренцію // Урядовий кур’єр. – 2004. - № 19.-С.11.
143. Бюлетень Національного банку України.— К., 2007. - Випуск 6. – 190 с.
144. Синюченко М. І. Актуальні проблеми формування пропозиції грошей // Вісник Української академії банківської справи. – 1999. – № 2. – С. 15-17.
145. Гроші та кредит / За ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с.
146. Синюченко М. І. Державний борг як чинник інфляції // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т. 4. – Суми: Ініціатива, 2000. – С. 138-145.

147. Бодрецький М. Проблеми довгострокового кредитування // Банківська справа. – 2006. - № 4. – С.85-93.
148. Trecroci, Carmine and Juan-Luis Vega. The information content of M3 for future inflation. - ECB Working Paper No. 33. - Frankfurt am Main: European Central Bank. - 2000. -176 p.
149. Грудзевич Я.В., Заставна З.М. З досвіду центральних банків розвинених країн у регулюванні грошово-кредитної сфери // Регіональна економіка. – 2007. - № 1. – С.269-274.
150. Engert, Walter and Jack Selody. Uncertainty and Multiple Paradigms of the Transmission Mechanism. - Bank of Canada Working, Paper 98-7. - Ottawa: Bank of Canada. - 1998. – 126 p.
151. Сігайов А. О. Принципи та методи сучасного монетарного аналізу // Формування ринкових відносин в Україні. - 2002. - №1. - С.34-39.
152. Jordan, Thomas J., Michel Peytrignet and George Rich. The role of M3 in the policy analysis of the Swiss National Bank. – In Monetary Analysis: Tools and Application, ed. by H.-J. Klockers and C. Willeke, 47-62. - Frankfurt am Main: European Central Bank. -2001. – 78 p.
153. НБУ сприятиме активізації операцій з цінними паперами // Урядовий кур'єр. – 2003. - № 47. - С.7.
154. Про банки і банківську діяльність: Закон України № 2121-III від 7 грудня 2000 р. // Урядовий кур'єр. – 2001 .- № 8. - С.5-13.
155. Атанасов В. МБ поможет в организации кредитного бюро // Украинская инвестиционная газета. - 2004. - № 3. - С.16.
156. Лютий І.О. Державний борг і ефективність використання державного кредиту // Фінанси України. – 1999. – № 9. – С.99-105.
157. Рожко О.Д., Яфінович О.Б. Фінансово-кредитні важелі інноваційного розвитку України // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. - № 10. - С.50-54.
158. Стеблинський М. Інноваційні та інвестиційні проекти-2007: коштів вистачить на всіх // Урядовий кур'єр. – 2007. - № 80. – С.8.

159. Білоус О. Фінансові та грошово-кредитні чинники інвестиційно-іноваційного розвитку малого та середнього бізнесу // Банківська справа. - 2005. - №1. - С.74-82.
160. Лютий І.О., Криклій А.С., Януль І.Є. Макроекономічні чинники грошово-кредитної політики України в сучасних умовах // Економіка та держава. - 2006. - № 1. - С. 9-11.
161. Дзюблюк О. Грошово-кредитний механізм регулятивного впливу Національного банку України на динаміку економічного розвитку // Журнал європейської економіки. – 2007. - № 9. - С.294-311.
162. Ткачева Л.А. Эффективность монетарной политики: вопрос спорный, но решаемый // Бізнес-Інформ. - 1998. - № 16. - С.65-66.
163. Дробязко А. Розрахунок моделі адекватності приросту монетарної маси темпам інфляції і реального ВВП // Банківська справа. – 2001. - № 6. – С.40-44.
164. Гончарук А.Г., Жолудь О.Л. Ревальвація гривні – її вплив на економіку // Фінанси України. – 2006. - № 2. – С.9-12.
165. Савлук М. Грошово-кредитна політика Національного банку України та оцінка її ефективності // Вісник Національного банку України. - 1998. - № 7. - С. 42-44.
166. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики // Вісник Національного банку України. - 2006. - № 2. - С. 8-19.
167. Friedman M., Meizelman D. The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1897-1958, in Stabilization Policies. – N.Y.: Prentice-Hall. – 1963. – 268 p.
168. Процьк Т.В. Проблемы и перспективы развития кредитного рынка Украины // Перспективи розвитку фінансово-банківської системи України: погляд у майбутнє: Зб. наук. пр. – Суми: Ініціатива, 1999. – С. 14-19.

169. Процик Т.В. Національна депозитарна та банківська системи як ключові детермінанти якісного розвитку вітчизняної економіки // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Т.10. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, УАБС, 2004. – С. 209-212.
170. Процик Т.В. Використання інструментів фінансової інженерії як необхідна умова трансформації економіки України в інноваційному напрямі // Матеріали міжнар. наук.-практ. конф. “Україна наукова ‘2003””. Том 18. Економіка. - Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2003. – С. 15.
171. Процик Т.В. Національна депозитарна система України: проблеми та парадокси // Матеріали II міжнар. наук.-практ. конф. “Динаміка наукових досліджень ‘2003””. Том 20. Економіка. - Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2003. – С. 28.
172. Процик Т.В. Грошово-кредитний механізм регулювання національної економіки // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. тез доповідей X Всеукр. наук.-практ. конф. Том 1. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – С. 71-72.