

На наш погляд, для забезпечення реальності показників аналізу необхідно:

1. Домогтися достовірності, повноти та об'єктивності даних джерел інформації для аналізу і, насамперед, форм фінансової звітності.
2. Узгодити положення податкового і бухгалтерського законодавства.

Література

1. **Артеменко В.Г., Беллендир М.В.** Финансовый анализ: Учебное пособие. – М.: "ДИС", НГАЭ и У, 1997 г. – 364 с.
2. **Бланк И.А.** Стратегия и тактика управления финансами. Киев, МП "ИТЕМ лтд", СП "АДЕФ-Украина", 1996. – 534 с.
3. **Виведення підприємства з кризи: "Дешеві експерименти нам не по кишені"// "Управление компанией".** – Декабрь 1998 г, № 23-24.
4. **Грачова Р.** Як визначити реальний фінансово-майновий стан свого підприємства// Дебет-Кредит. – 2000, № 34.
5. **Господарський** кодекс України від 16 січня 2003 року N 436-IV. – 456 с.
6. **Економічний** аналіз діяльності суб'єктів господарювання: Підруч. для ВНЗ. Рекомендовано МОНУ/ Попович П.Я. – Тернопіль, 2001. – 456 с.
7. **Міжнародні** стандарти бухгалтерського обліку/ Перекл. з англ. за ред. С.Ф. Голова. – К.: ФПБАУ, 1998. – 736 с.
8. **Науково-практичний** коментар Кримінального Кодексу України від 5 квітня 2001 р./ За ред. М.І. Мельника. – К.: Каннон, А.С.К., 2003. – 1104 с.
9. **Національні** стандарти бухгалтерського обліку в Україні: Навч. посіб. Нормативно-практичні матер. Станом на 1 листопада 2000 р. – Львів: "Інтелект – Захід", 2000. – 444 с.
10. **Шеремет О.О.** Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: Міленіум, – 2003. – 160 с.
11. **Про оподаткування** прибутку підприємств Закон України від 22.05.1997 року.

УДК 657.1

О.О. Кундицький – Львівський НУ ім. Івана Франка

МОНЕТАРНІ ІНСТРУМЕНТИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ

Автор досліджує всі, на його думку можливі інструменти державного регулювання фінансових ресурсів, показує їх переваги і недоліки, а також досліджує можливість їх застосування.

О.О. Kundytskiy – Lviv NU named after Ivan Franko

Monetary instruments of financial resources state regulation

In the given article the author investigates all possible instruments of financial resources state regulation. The author shows their advantages and disadvantages and also explores possibility of these instruments application.

Традиційними монетарними інструментами регулювання фінансових ресурсів є такі економічні інструменти як облікова ставка Центрального банку у процесі рефінансування комерційних банків; операції Центрального банку з цінними паперами (операції на відкритому ринку); формування централізованих ресурсів кредитної системи (обов'язкових резервів) [1, с. 300-310]. На думку П. Самуельсона і В. Нордгауза, найважливішим інструментом монетарної політики є операції на відкритому ринку. "Купуючи або продаючи урядові цінні папери на відкритому ринку, ФРС (Федеральна резервна система, чи, відповідно, центральний банк певної країни. – С. Л.) може зменшити

або збільшити рівень банківських резервів" [4, с.84]. Однак, очевидно, що можливості використання цього важеля залежать від розвиненості та стабільності ринку державних цінних паперів. Наступним за значенням важелем монетарної політики є вплив на обсяги резервів, а відтак і грошової маси, через облікову ставку. Але, як зазначають ті ж П. Самуельсон та В. Нордгауз, вона не є точним інструментом, повністю підконтрольним центральному банку. "ФРС може заохочувати або не заохочувати позики банків, але вона не може встановити точного рівня позичених резервів [4, с.84]. Нарешті, важливим важелем впливу на грошову масу є норми резервування, які встановлює центральний банк для комерційних. Цей засіб дає змогу досить швидко впливати на пропозицію грошей, але на практиці використовують його досить рідко. Крім цього, ми підтримуємо думку тих економістів, які відносять до монетарних інструментів і управління валютними резервами, оскільки здійснення центральним банком інтервенцій на валютному ринку з метою підтримати курс національної валюти чи поповнити міжнародні резерви нерідко чинить вагомий вплив на грошову масу.

Зазначимо, що засоби монетарної політики – операції на відкритому ринку, облікова ставка центрального банку та норми обов'язкового резервування для комерційних банків – різні за змістом. Якщо операції на відкритому ринку характеризують рух грошових коштів, тобто можуть бути віднесені до прямих монетарних інструментів, то облікова ставка і норми резервування є важелями впливу на обсяги грошової маси та вартість грошей і відносяться до непрямих монетарних інструментів. Безпосередньо на розвиток економіки впливають не вказані засоби монетарної політики, а забезпеченість платіжними засобами, яка залежить від кількості грошей в обігу, та доступність кредитів, що обумовлюється рівнем процентних ставок. Тому вважаємо, що прямими інструментами у сфері монетарної політики, є регулювання грошової маси та девальвація (чи ревальвація) грошової одиниці.

Регулювання обсягів грошової маси є дуже важливим інструментом у руках держави. Здійснюючи емісію (чи вилучення грошей з обігу) та використовуючи засоби монетарної політики, вона впливає на наповнення фінансового ринку платіжними засобами, врівноважує попит і пропозицію на них і тим самим стимулює чи стримує виробництво залежно від фази економічного циклу. Даний інструмент є надійно передбачуваним – у теорії та практиці відпрацьовані проблеми впливу забезпеченості грошовими коштами на розвиток економіки. Оскільки вартість грошей на ринку у цілому однакова для всіх, то вони й впливають по суті однаково на усіх суб'єктів. Досягти з їх допомогою впливу на вирішення конкретних проблем досить складно.

Як свідчить світовий досвід, найважливіше місце у державному регулюванні забезпеченості грошовими засобами належить обліковій ставці. За її допомогою більшість центральних банків реалізують своє право "кредитора останньої інстанції" щодо комерційних банків. Згідно з монетарною політикою кон'юнктури, шляхом підвищення (пониження) облікової ставки, тобто здорожчання (здешевлення) кредиту держава впливає на ділову активність і хід кон'юнктури. У періоди промислового підйому з метою стримання потоку

кредитів у промисловість облікова ставка підвищується, і, навпаки, у періоди промислового спаду з метою заохочення кредитування галузі – знижується.

Існують дві альтернативні стратегії процентної політики, яких дотримується центральний банк [2]. Згідно з першою, він може пропонувати позики за фіксованою ставкою рефінансування у необмежених обсягах. Така політика є активною, спрямованою на регулювання центральним банком циклічних коливань ділової активності. Вона широко практикується у розвинутих країнах з наявними достатніми внутрішніми резервами і стабільно високою нормою заощаджень, яка сприяє підвищенню рівня монетизації ВВП. Друга стратегія полягає у визначенні оптимальних з точки зору центрального банку обсягів пропозиції резервних грошей, інакше кажучи припустимих меж емісійної активності, за яких процентна ставка визначається на міжбанківському ринку і відіграє роль індикатора грошового обігу.

Крім цього, підвищення або зниження рівня облікової ставки може застосовуватись як сигнал про напрям проведення політики центральними монетарними органами у майбутньому, так званий "ефект оголошення". Наприклад, якщо економіка перебуває у фазі піднесення і є загроза зростання темпів інфляції, центральний банк може дозволити процентним ставкам зростати підвищивши рівень облікової ставки. Такий крок сповіщає економічних суб'єктів про наміри проводити менш експансіоністську політику і, відповідно, впливатиме на їх поведінку, що додатково сприятиме уповільненню темпів зростання економіки. Проте, існують певні проблеми з ефектом оголошення, бо він стає об'єктом для неправильного тлумачення. Зокрема, коли зростають ринкові процентні ставки, зростає і попит на резерви, які надає центральний банк. Навіть, коли немає необхідності проводити менш експансіоністську політику і центральний банк не має таких намірів, все ж необхідно підвищити рівень облікової ставки з метою уникнути небажаного розширення грошової маси. Але таке зростання біржа може витлумачити як сигнал до проведення обмежувальної політики, що може мати негативні наслідки для розвитку економіки.

Облікова ставка відображає істотний стан грошово-кредитного ринку, існуючі реально на ньому процентні ставки за депозитами (кредитами), рівень очікуваної інфляції, а також наявність існуючих у суспільстві кредитних ризиків, пов'язаних з високою ймовірністю неповернення банківських кредитів. Тому тільки стабільність грошово-кредитного ринку, а не рівень інфляції, може створити об'єктивні передумови для зниження облікової ставки НБУ. Передумовами для зниження облікової ставки є: збереження стабільності обмінного курсу гривні протягом певного періоду; відсутність інфляційних очікувань на тривалий період; зниження процентних ставок комерційних банків за кредитами (депозитами, водночас і за кредитами "overnight"; зменшення частки відтермінованих та неповернених кредитів суб'єктами господарської діяльності – клієнтами банків; стабільне зростання обсягів вкладень населення.

Здатність монетарної політики впливати на загальний рівень процентних ставок у країні також уможливорює її вплив на вартість національної валюти на міжнародних ринках. Валютні інтервенції – один з головних фінан-

сових інструментів регулювання валютного ринку та підтримання стабільності і керованості курсу національної грошової одиниці. Вплив на міжнародні економічні відносини здійснюється через механізми девальвації чи ревальвації. Зміни валютного курсу національної грошової одиниці впливають на попит на валовий внутрішній продукт. Нижчі процентні ставки у країні порівняно з іншими країнами, зазвичай, призводять до знецінення її валюти. Як відомо, знецінення національної валюти робить товари країни порівняно дешевшими, що стимулює попит на них за кордом, водночас імпортні товари стають дорожчими на внутрішньому ринку, що зменшує попит на них з боку резидентів. Через обидва канали попит на вітчизняні товари збільшується.

Якщо проводиться стимулювальна монетарна політика і попит на вітчизняні товари та послуги зростає, то відповідне збільшення пропозиції відбувається не одразу, що чинить тиск на ціни у бік зростання. Вищі ціни спонукають виробників до нарощування обсягів випуску продукції. У трудомістких галузях це означає наймання додаткової робочої сили, що свідчить про вплив монетарної політики на зайнятість. Для того, щоби найняти додаткову робочу силу, працедавці повинні запропонувати вищу заробітну плату. Отже, зростання виробництва та зайнятості внаслідок проведення стимулювальної монетарної політики переважно призводить до зростання цін та заробітної плати, або іншими словами – до інфляції.

Застосування методів прямого регулювання грошової маси та структури грошового обігу найбільш поширене у країнах з перехідною економікою, де механізми опосередкованого впливу монетарної політики на грошово-кредитну систему ще не набули достатньої зрілості.

Необхідно зазначити, що тривале застосування прямих монетарних інструментів має негативний вплив на функціонування національної економіки. Основним недоліком прямого контролю економісти вважають втрату ринкових цінових сигналів, зниження ефективності розміщення кредитів, адміністративні проблеми, пов'язані з розподілом фінансових ресурсів, погіршення виконання функції фінансового посередника банківською системою держави. Спотворені ціни на фінансові ресурси внаслідок тривалого застосування прямих монетарних інструментів призводять до неефективного їх розподілу між сферами та галузями національної економіки, економічними суб'єктами на макро- та мікро рівнях, загального розбалансування економіки, і у кінцевому результаті, до розкручування інфляційного процесу та спаду економіки.

Значною проблемою у застосуванні непрямих монетарних інструментів у перехідних економіках, як зазначають вітчизняні економісти, є фінансові ризики центрального банку, що виникають у результаті його взаємодії з неплатоспроможними фінансовими інститутами. Застосування непрямих інструментів впливу на економіку стикається з проблемами несприятливого вибору (*adverse selection*), морального ризику (*moral hazard*) та колективної змови (*collusion problem*) [3]. Проблема несприятливого вибору виникає перед здійсненням фінансової трансакції, коли неплатоспроможні позичальники намагаються отримати кредит у фінансових установах навіть під дуже високий процент, заздалегідь знаючи, що можливо його не повернуть. Такі по-

зичальники, зазвичай, найактивніше шукають та добиваються отримання кредитів, а потенційні кредитори, не володіючи достатньою інформацією про них, надають кредити.

У країнах із розвинутою ринковою економікою здебільшого застосовують непрямі інструменти, передовсім операції на відкритому ринку. Серед операцій на відкритому ринку у практиці центральних банків розвинутих країн найбільш поширеними є операції REPO (repurchase agreements), відомі як угоди про зворотній викуп. Предметом такої угоди є переважно цінні папери державного боргу, оскільки вони вважаються найбільш надійними та ліквідними фондовими цінностями. Операція REPO складається із двох частин. Між агентами фондового ринку, зокрема, центральним та комерційним банком, укладається єдина генеральна угода про продаж або купівлю державних цінних паперів із зобов'язанням зворотного продажу або купівлі у визначений термін у майбутньому або на вимогу однієї зі сторін за наперед узгодженою ціною.

Операції REPO мають подвійне навантаження. По-перше, вони дають змогу комерційному банку в необхідний момент підтримати власну ліквідність, щоб не порушувати нормативи центрального банку. По-друге, вони застосовуються як монетарний інструмент регулювання грошової маси. У другій якості операції REPO можуть бути як прямі, так і зворотні. У ситуації, коли в межах визначених монетарних параметрів банківська система потребує підвищення ліквідності, центральний банк здійснює операції прямого REPO, купуючи у комерційних банках державні цінні папери на певний попередньо визначений період з умовою їх подальшого викупу комбанками у майбутньому. У результаті здійснення цієї операції зростає ліквідність банківської системи.

У випадку, коли банківська система нагромадила надлишкову ліквідність і грошова маса зростає вищими темпами, ніж передбачалося, центральний банк може продати комерційним банкам через механізми зворотного REPO державні цінні папери зі свого портфеля на певний період при умові їх викупу у певний термін у майбутньому. З 1997 р. використання операцій REPO здійснюється в Україні.

Операції на відкритому ринку, зазвичай, дещо передують змінам облікової ставки, але іноді проводяться одночасно. На відміну від дисконтної (відсоткової) політики, операції на відкритому ринку більш пристосовані до короткострокових кон'юнктурних коливань, внаслідок чого відсотки за цінними паперами, які звичайно використовуються в операціях на відкритому ринку, більш рухливі і диференційовані. Однак прямий зв'язок облікової ставки з відсотками за активними і пасивними операціями кредитних установ обумовлюють більші можливості цієї форми державного регулювання кредиту.

Необхідною умовою ефективного розвитку операцій на відкритому ринку є розвинута кредитна система, коли будь-яке збільшення або зменшення маси готівкових грошей у промислових, торгових та інших нефінансових корпорацій і населення дуже швидко відображається на стані банківських резервів. Серед найважливіших умов також варто назвати розгалужену систему цінних паперів та їх ринків, що дають змогу по суті в будь-який час купити або продати чималу партію цінних паперів.

Сильнодіючим інструментом грошово-кредитного регулювання є механізм обов'язкового резервування коштів комерційних банків у Центральному банку. Макроекономічна суть регулювання норм обов'язкових резервів полягає в регулюванні обсягів банківських кредитів. Центральний банк, впроваджуючи ці норми, впливає на ліквідну базу кредитної експансії комерційних банків. Збільшуючи норму обов'язкових резервів, Центральний банк відповідно обмежує використання коштів, що зберігаються на рахунках банків у вигляді вкладів, як кредитного ресурсу. Навпаки, зменшуючи норми резервів, Центральний банк стимулює вивільнення коштів для розширення кредитної активності приватних банків, тобто кредитної експансії. Як свідчить досвід, навіть невеликі коливання норми резервів призводять до значних змін в обсягах кредитування.

Застосування норм обов'язкових резервів може мати дестабілізуючий вплив на економіку через порушення конкурентної рівноваги між банками та іншими фінансовими посередниками. Зміна норми обов'язкових резервів може викликати різкі зміни в обсязі "працюючих" активів банків і вплинути на їх фінансовий стан. Власне, через це, у розвинутих країнах Центральні банки, зацікавлені у стійкості банківської системи, дуже рідко змінюють норми обов'язкових резервів. Вони, зазвичай, зменшують їх, або навіть інколи доводять до нуля. Кожна зміна норм обов'язкових резервів здійснюється диференційовано (залежно від групи банків).

Зміни щодо обов'язкових резервів – зменшення їхньої норми або встановлення диференційованих нормативів для різних видів депозитів (водночас і залучених в іноземній валюті) – можливі тільки за умови стабілізації економіки та грошово-кредитного ринку, що має супроводжуватися комплексом структурних змін та жорсткою фіскальною політикою. В іншому разі це призведе до зростання нічим не забезпеченої грошової маси в обігу, розкручування інфляційної спіралі з усіма негативними наслідками.

До найпоширеніших інструментів регулювання валютних курсів належать: валютні інтервенції, дисконтна політика, валютні обмеження, а також девальвація і ревальвація валют.

Пряме втручання центрального банку у функціонування валютного ринку шляхом купівлі-продажу іноземної валюти в цілях дії на курс національної валюти отримало назву "валютна інтервенція". У ході валютної інтервенції центральні банки купують іноземну валюту, коли її пропозиція надмірна, унаслідок чого валютний курс перебуває на низькому рівні, і продають її, коли пропозиція іноземної валюти недостатня і валютний курс високий. Тим самим центральні банки сприяють урівноваженню попиту і пропозиції на іноземну валюту і обмежують межі коливань курсу національних грошових одиниць.

Використання валютних інтервенцій має свої межі. Вони ефективні тільки у випадку незначної невідповідності платіжних балансів, що характеризується періодичною зміною пасивного і активного сальдо. Саме через це багато країн, що мають хронічний дефіцит платіжного балансу, нерідко змушені замість валютних інтервенцій вдаватися до різних форм валютних обмежень.

Валютні обмеження є законодавчою або адміністративною заборонаю, лімітацією і регламентацією операцій резидентів і нерезидентів з валютою і іншими валютними цінностями. Вони закріплюються валютним законодавством, яке служить основою для ухвал і директив з конкретних питань. Валютні обмеження передбачають: 1) регулювання міжнародних платежів і переводів капіталів, репатріації прибутків, руху золота, грошових знаків і цінних паперів; 2) заборона вільної купівлі-продажу іноземної валюти; 3) концентрацію в руках держави іноземної валюти й інших валютних цінностей.

Жорсткість валютних обмежень залежить від конкретної валютної ситуації в тій або іншій країні. Розвинуті країни останніми роками відходять від практики валютних обмежень, тоді як держави, що розвиваються, і країни з перехідною економікою їх активно використовують.

Іншим засобом регулювання валютного курсу є дисконтна політика, здійснювана шляхом пониження або підвищення офіційної облікової ставки. Впливаючи на рівень процентних ставок, Центральний банк робить певний вплив на притік або відтік капіталів, і тим самим на валютний курс. Підвищення ставок сприяє підтримці курсу, оскільки стимулює попит на дану валюту, а їх пониження призводить до ослаблення валюти. Негативним моментом використання дисконтної політики є дорожчання кредиту усередині країни внаслідок підвищення облікової ставки, що негативно впливає на розвиток виробництва.

При режимі фіксованих валютних курсів центральні банки вимушені періодично переглядати офіційні курси своїх національних грошових одиниць. Головною причиною цього є неоднаковий ступінь інфляційного знецінення грошових одиниць у різних країнах. У результаті курси, що визначаються купівельною силою валют, відхиляються від офіційних курсів, що припускає використання таких інструментів валютного регулювання, як девальвація і ревальвація валют. Якщо девальвація, що є цілеспрямованою дією уряду і центральних банків на пониження обмінного курсу своєї валюти, визначається тільки потужністю друкарського верстата на монетному дворі, то ревальвація завжди повинна спиратися на яке-небудь джерело надходження іноземної валюти. Ревальвація – є дії уряду щодо цілеспрямованого підвищення курсу валюти своєї країни. Здійснюється вона за допомогою покупки своєї валюти на зовнішніх валютних ринках.

Різкі коливання валютного курсу посилюють нестабільність міжнародних економічних, водночас валютно-кредитних і фінансових відносин, викликають негативні соціально-економічні наслідки, втрати одних і вигоди інших країн. Негативна дія нестабільності валютних курсів на розвиток зовнішньоторговельних зв'язків і всієї економіки обумовлює необхідність втручання держави у формування курсового механізму на основі розглянутих валютних інструментів з метою обмеження курсових коливань. Особливо це стосується країн з перехідними до ринкових відносин економіками, де першочерговим завданням є макроекономічна стабілізація, а отже, і стійкість курсу національної валюти.

Література

1. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономика: Принципы, проблемы и политика. В 2 т.: Пер. с англ. 11 изд, т.1. – М.: Республика, 1992. – 399 с.
2. Мишкін Ф. Економіка грошей, банківської справи та фінансових ринків./ Пер. з англ. С. Панчишин, Г. Стеблій, А. Стасишин. – К.: Основи, 1998. – С. 519.
3. Петрик О., Воронова Л. Монетарний розвиток в Україні// Вісник НБУ. – 1998, № 6. – С. 4.
4. Самуельсон Пол А., Нордгауз Вільям Д. Макроекономіка: Пер. з англ. – К.: Основи, 1995. – С. 84.

УДК 330. 477

Доц. Є.М. Боришук, канд. фіз.-мат. наук – Львівська КА

РОЛЬ ООН У ФОРМУВАННІ КОНЦЕПЦІЇ СТІЙКОГО РОЗВИТКУ

Виконано аналіз ролі ООН у становленні концепції стійкого розвитку.

Ключові слова: стійкий розвиток, цивілізація, ООН.

Doc. Ye.M. Borshuk – Commercial Academy of Lviv

Activity of UN in the context of becoming conceptions of sustainable development

The analysis of role of UN in becoming of conception of steady development is executed.

Keywords: sustainable development civilization, UN.

Нині загально визнаним вважається те, що сучасна цивілізація в межах пануючих концепцій вичерпала можливості свого стійкого розвитку і не спроможна забезпечити в нових умовах нормальне функціонування соціуму. Глобальними наслідками такого становища може стати екологічна катастрофа, соціальна нестабільність як в окремих державах, так і в глобальних масштабах.

У 1992 р. на Конференції ООН з навколишнього середовища і розвитку, що відбулась у Ріо-де-Жанейро, отримала визнання концепція стійкого розвитку людства, основні положення якої були викладені у документі під назвою "Порядок денний на XXI століття". У Ріо-де-Жанейро вперше на найвищому рівні було поставлено глобальне завдання трансформації господарської діяльності з врахуванням інтересів майбутніх поколінь – збереження природних ресурсів і умов на Землі. При цьому передбачалося, що матеріальне благополуччя нинішнього покоління повинно прискорено зростати, щоб покінчити з голодом і бідністю [1].

Впродовж п'ятнадцяти років з моменту появи матеріалів конференції в Ріо-де-Жанейро тривають дискусії щодо суті концепції стійкого розвитку. Досить часто це зводиться до уточнення перекладу на українську мову відповідного англійського терміну "sustainable development". Пропонуються (досить обґрунтовано) різні варіанти – сталий, гармонійний, екологічно збалансований тощо. Віддаючи належне важливості розробки відповідної термінології, не варто забувати, що відносно термінів можна домовитися, а головне в цьому плані – усвідомити, що криється за тим, чи іншим терміном. Для з'ясування суті концепції стійкого розвитку необхідно насамперед прослідкувати джерела, що спричинили появу цієї концепції. Важливе значення в тому плані відіграє діяльність ООН, яка зрештою і стоїть біля джерел концепції стійкого розвитку.