

ОСОБЛИВОСТІ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ ГРОШОВОГО РИНКУ В ПЕРЕХІДНІЙ ЕКОНОМІЦІ

Розкрито основні передумови та особливості розвитку грошового ринку в Україні, досліджено механізми його регулювання й окреслено методологічні підходи до оцінки ефективності.

Competitor A.V. Lelyck – Lviv commercial academy

The generosityes of the making and development money market at the transitive economics

It is exposes the general preconditions and generosityes of the development money market in Ukraine, researches the mechanisms of it regulating and outlines the methodological approaches for the valuation effectiveness.

Вступ. Становлення ринкової економіки в Україні пов'язано з використанням можливостей грошового ринку, який є визначальною складовою ринкового механізму. У процесі ринкових трансформацій роль та завдання грошового ринку поступово набувають нового змісту, пов'язаного зі зростанням ролі монетарних чинників в економічних процесах.

Розвиток грошового ринку пов'язаний з інтеграцією усіх сфер соціального життя суспільства в товарно-грошові відносини та формування на їх основі ринкових механізмів, спроможних утвердити тенденції економічного зростання.

Грошовий ринок забезпечує державне регулювання економіки ринковими методами та досягнення цілей засобами грошово-кредитної політики. У контексті адаптації монетарних теорій та їх науково-методологічного обґрунтування проблематика розвитку грошового ринку переходить в площину практичної реалізації. Роль та функції грошового ринку в перехідній економіці поступово наближаються до завдань, властивих сучасним ринковим економікам.

Проблематику грошового ринку досліджували у своїх роботах Дж. М. Кейнс, Г. Джексон, Р. Лукас, Л. Лоуренс. Ф. Мишкін, Д. Самуельсон, Д. Сакс, Т. Саргент, Д. Патілкін, М. Туган-Барановський, Ф. Хайєк, С. Харрис, Дж. Хікс, І. Фішер, М. Фрідмен та ін. У вітчизняній економічній науці проблеми грошового ринку та трансформаційних перетворень досліджували у своїх працях українські вчені Г. Башнянин, Д. Богиня, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Дзюблюк, А. Морз, І. Михасюк, С. Злупко, С. Науменкова, Ю. Пахомов, А. Чухно, О. Шаров, В. Ющенко та ін. Проте складність та багатогранність проблематики грошового ринку лишили поза достатньою увагою його вплив на становлення ринкових механізмів у трансформаційний період.

У вітчизняній економічній науці ще не сформовані стратегічні орієнтири для підвищення ефективності державного регулювання грошового ринку. Теоретична й практична спрямованість дослідження пов'язана з вирішенням найбільш актуальних проблем розвитку грошового ринку в перехідній економіці. Це й зумовило вибір теми наукової статті.

¹ Наук. керівник: проф. Г.І. Башнянин, д-р екон. наук – Львівська КА

Метою статті є: розкрити основні передумови та особливості розвитку грошового ринку в Україні; дослідити механізми його регулювання; окреслити методологічні підходи для оцінки ефективності.

Результати. Дослідження становлення та розвитку грошового ринку в Україні було здійснене нами в контексті трансформаційних процесів. Механізми грошового ринку спроможні повноцінно врегулювати властиві йому функції за умов синхронного розвитку банківської системи, національної грошової системи, платіжної системи та повноцінного ринку цінних паперів [1-3]. Особливо тісно пов'язане з процесами становлення сучасного ринку формування дворівневої банківської системи, яка забезпечує регулювання процесу мультиплікативного розширення грошової маси. Підвищення рівня капіталізації банківської системи збільшує її ресурсну базу і створює передумови для стабільного функціонування грошового ринку.

За своїми функціональними можливостями грошовий ринок, спроможний коригувати вже сформовані ринкові механізми. Тому фінансово-економічна стабілізація в Україні створила передумови для використання потенційних можливостей грошового ринку, властивих сучасним грошовим економікам. Грошовий ринок спроможний ефективно функціонувати в уже сформованому і відносно стабільному ринковому середовищі.

Аналіз встановив, що на дестабілізацію грошового ринку в Україні впливає зміна швидкості обертання грошей та низький попит на гроші. Процеси ремонтизації економіки пов'язані з недостатнім насиченням економіки України та вимагають спеціальних цілеспрямованих заходів НБУ, спроможних підняти роль монетарних чинників в економічних процесах.

Формування пропозиції в українській економіці було переважно пов'язано з процесами емісії та інтервенції гривні, для підтримання валютного курсу, внаслідок чого існує низький кореляційний зв'язок з цільовими орієнтирами грошово-кредитної політики.

Розвиток державного регулювання в Україні пов'язаний з інтеграцією можливостей грошового ринку в систему грошово-кредитного регулювання. Механізми грошового ринку, поряд зі стабільністю національної валюти, мають забезпечити систему регулювального впливу засобами грошово-кредитної політики на економічну кон'юнктуру. У процесі становлення грошового ринку в Україні були виділені основні напрями державного регулювання. На початковому етапі ринкових трансформацій найбільш істотним було інституційне регулювання, пов'язане зі створенням основних ринкових структур, які формують ринкові механізми.

Після запровадження української гривні набуло ваги стабілізаційне регулювання для подолання спаду виробництва, зниження темпів інфляції та безробіття. Заходи стабілізаційного регулювання грошового ринку виходять за сферу компетенції лише НБУ і мають здійснюватися у складі запровадженої урядової програми, де узгоджуються зі структурою, бюджетно-фіскальною та валютно-курсовою політикою. В період початку економічного зростання у 2000-2001 рр. виникла потреба доповнення заходів стабілізаційного регулювання системою тактичних методів та інструментів і корекції економічної кон'юнктури.

Тактичне регулювання грошового ринку знаходиться в повній компетенції НБУ [4, с. 49]. У сферу регулівних можливостей тактичного регулювання входить усунення незначних перепадів в економіці та корекція динаміки економічного розвитку, що є актуальним для відносно стабільних економік. Використання тактичного регулювання розширюється за рахунок скорочення методів прямого впливу, які більш ефективні в умовах економічної кризи і недостатньо дієві для більш точних коригувальних заходів.

Зростання можливостей застосування ринкових методів та інструментів тактичного регулювання грошового ринку можливе лише за умови подальшого розвитку ринкового середовища. Ринкові методи тактичного регулювання побудовані на використанні ринкових механізмів взаємодії попиту та пропозиції на гроші, до яких належить визначення норм обов'язкових резервів, процентна політика, операції на відкритому ринку, політика рефінансування комерційних банків.



Рис. 1. Методи регулювання грошового ринку

Ми проаналізували практику застосування методів регулювання грошового ринку, а також особливості застосування його інструментів (рис. 1) [5, с. 270; 6, с. 34]. В умовах трансформації економіки України за взірць для формування грошового ринку відібрані його функціональні можливості та параметри, властиві сучасним ринковим економікам. В міру відхилення від обраного взірця грошовий ринок може вважатись малоефективним або неефективним, що пов'язано з його розбалансуванням та невідповідністю стандартам грошово-кредитної політики грошового типу. Проведений аналіз дозволив визначити, що найбільш істотним дефектом грошового ринку є низький кореляційний зв'язок між пропозицією грошей та динамікою цін.

Постійне підвищення регулівних можливостей основних інструментів регулювання грошового ринку ще не забезпечило їх достатньо високої ефективності (табл. 1).

Низька ефективність облікової політики пов'язана з незначними обсягами централізованих ресурсів у кредитних портфелях комерційних банків і тому зміна облікової ставки неспроможна впливати на динаміку процентних ставок. Ефективність процентної політики також деформується значною різницею між розмірами інфляції та вартістю кредитів.

Табл. 1. Динаміка основних інструментів регулювання грошового ринку в Україні в 1992-2004 рр.

Роки	Норматив обов'язкового резервування коштів банків у НБУ на кінець періоду, %	Облікова ставка НБУ (середньозважена річна), %	Процентна ставка рефінансування банків НБУ (середньозважена річна за всіма інструментами), %	Девальвація (-), ревальвація (+) гривні щодо \$ США до попереднього року, %
1992	15	80,0	—	—
1993	25	190,0	68,5	-1876
1994	15	225,9	124,9	-726
1995	15	131,0	82,1	-72
1996	15	62,3	51,8	-5
1997	15	24,6	25,2	-1
1998	17	61,1	52,7	-80
1999	17	50,0	44,0	-52
2000	15	30,6	29,6	-4,18
2001	6-14	19,7	20,2	+2,50
2002	0-12	9,5	9,2	-0,6
2003	0-12	7,0	8,0	0,017
2004	6-7	7,5	16,1	0,49
2005 на 1.06	6-7	9,0	18,3	0,029

Примітка: Складено за Бюджетом Національного банку України (2005, № 7)

Ефективність валютно-курсової політики знижується змінами сальдо платіжного балансу. Збільшення валютних надходжень змусило переорієнтувати заходи валютно-кредитного регулювання. Підтримання заниженого курсу визначає основні обсяги емісії, пов'язані з викупом НБУ іноземної валюти. Тому закономірністю є валютно-курсова політика з ревальвації гривні в довгостроковому періоді, що буде визначати основну динаміку грошового ринку.

Для регулювання грошового ринку в середньостроковому та довгострокових періодах найбільш ефективною є бюджетно-фіскальна політика, яку мають доповнювати заходи грошово-кредитного регулювання. Подальші перспективи підвищення ефективності грошового ринку пов'язані з синхронним розвитком ринкового середовища, яке поступово має стати більш чутливим до впливу ринкових стимулів та методів регулювання.

Висновки

1.1. Теоретичні узагальнення проблеми становлення та розвитку грошового ринку в перехідній економіці дають підставу авторові для таких висновків.

1.2. Становлення та розвиток грошового ринку в Україні можливо розглядати в контексті трансформаційних процесів. У системі ринкових механізмів

нів грошовий ринок є одним з найбільш точних індикаторів глибини трансформаційних перетворень.

1.3. Грошовий ринок спроможний ефективно виконувати властиві йому функції лише в умовах фінансової та економічної стабільності та сформованих механізмів взаємодії попиту та пропозиції на гроші.

1.4. Становлення грошового ринку пов'язано з синхронним розвитком основних ринкових інститутів: банківської системи, національної грошової системи, платіжної системи та повноцінного ринку цінних паперів.

1.5. Створення сучасної дворівневої банківської системи пов'язано з формуванням основних механізмів грошового ринку. Банківська система на чолі з центральним банком є основним учасником грошового ринку. Механізми грошового ринку дають змогу НБУ створювати систему регульовального впливу на параметри національних грошей. На грошовому ринку НБУ проводить заходи для забезпечення макроекономічної стабільності.

1.6. Створення грошової системи, спроможної забезпечити стабільність національної грошової одиниці, є визначальною умовою повноцінного функціонування механізмів грошового ринку. Грошова система інтегрує основні елементи грошового ринку та забезпечила умови для його повноцінного розвитку. У структурі грошової системи грошовий ринок виконує ряд функцій, серед яких найістотнішим є визначення внутрішньої та зовнішньої вартості національних грошей.

1.7. Платіжна система забезпечує в структурі грошового ринку проходження грошових потоків та мобільність грошових коштів при здійсненні регульованих заходів НБУ. Грошовий ринок вимагає існування розвиненої платіжної системи, яка створює технічні передумови для застосування сучасних методів його регулювання.

1.8. Ринок цінних паперів є складовою механізму регулювання грошового ринку. Здійснення операцій на вторинному ринку цінних паперів дає змогу регулювати ліквідність комерційних банків і впливати на параметри грошової маси. Проте обмежені можливості вторинного ринку цінних паперів не дають змоги здійснювати в повному обсязі операції на відкритому ринку.

1.9. Фінансово-економічна стабілізація забезпечує використання потенційних можливостей грошового ринку. За своєю економічною суттю грошовий ринок є механізмом, який дає змогу лише коригувати уже сформовану динаміку економічного розвитку. Тому грошовий ринок спроможний ефективно функціонувати в уже сформульованому і відносно стабільному економічному середовищі.

1.10. Стабілізація і підвищення попиту на гроші або ремонтизація економіки є однією з складових повноцінного грошового ринку. Коливання попиту на гроші та зміна швидкості їх обігу дестабілізують грошовий ринок і вимагають постійних заходів для його збалансованості.

1.11. Пропозиція грошей є ендегенним чинником грошового ринку, характер формування якої змінювався в контексті трансформаційних процесів. Пропозиція грошей в період ринкових трансформацій переважно пов'язана з процесами емісії і недостатньо корелюється з досягненням бажаних параметрів грошового ринку.

2.1. Грошовий ринок є визначальним складником ринкових механізмів, якій формує системні зв'язки в національній економіці. Грошовий ринок є об'єктом державного контролю, що пов'язано з його роллю в системі державного регулювання економіки. Механізми грошового ринку дають змогу забезпечувати стабільність національної грошової одиниці та впливати на економічну кон'юнктуру.

2.2. Залежно від характеру державного впливу на грошовий ринок можливо виділити: інституційне або довгострокове, стабілізаційне і тактичне або коригуюче регулювання. Для перехідної економіки важливим є інституційне регулювання, пов'язане зі створенням основних ринкових структур, які формують механізми грошового ринку.

2.3. Стабілізаційне регулювання грошового ринку почало застосовуватись після запровадження національної грошової одиниці, що знизило рівень інфляції і створило можливості для досягнення макроекономічних цілей з подолання спаду виробництва, безробіття та стабілізації цін. Стабілізаційне регулювання грошового ринку виходить за сферу компетенції НБУ і має здійснюватись у складі затвердженої урядової програми, де узгоджується з заходами бюджетно-фіскальної та валютно-курсової політики.

2.4. Тактичне регулювання грошового ринку знаходиться в повній компетенції НБУ. До сфери регулювальних заходів на грошовому ринку входить усунення незначних змін економічної кон'юнктури та корекції економічного розвитку. Заходи тактичного регулювання дають змогу досягати параметрів функціонування грошового ринку або їх захищати від впливу змін економічної кон'юнктури.

2.5. Методи регулювання грошового ринку розвивались залежно від стану ринкових реформ. Згідно з механізмом впливу на функціонування грошового ринку – розподіляється на ринкові або економічні та методи прямого впливу.

2.6. Методи прямого впливу пов'язані зі встановленням лімітів, квот, обмежень та прямого регулювання позичкових операцій банків і визначення їх вартості, граничних розмірів та умов видачі. Методи прямого впливу переважно використовують в умовах економічних криз, високої інфляції, при необхідності кардинально змінити динаміку економічних процесів.

2.7. Ринкові методи регулювання грошового ринку побудовані на використанні ринкових механізмів попиту та пропозиції на гроші, серед яких: визначення норм обов'язкових резервів, процентна політика, операції на відкритому ринку, політика рефінансування комерційних банків.

2.8. Встановлення норми обов'язкового резервування є потужним інструментом впливу на всю банківську систему і має довгостроковий характер впливу. В Україні зміна норм обов'язкового резервування мала антиінфляційний характер. Висока норма резервування обмежувала процес мультиплікації грошей і сприяла демонетизації економіки.

2.9. Облікова політика НБУ є інструментом, який за своїми потенційними регулювальними можливостями має визначати всю структуру процентних ставок, впливати через процентні ставки міжбанківського ринку на вар-

тість короткострокових позик і дохідність на грошових інструментах. Проте, реальні регулювальні можливості зміни облікової ставки є обмеженими і не спроможні впливати на систему процентних ставок.

2.10. Політика рефінансування є різновидом процентної політики і є її найбільш активним інструментом, який дає змогу впливати на процеси кредитної експансії. Використання кредитних аукціонів виявилось неефективним в умовах подолання гіперінфляції та початком стабілізації економіки. Ломбардне кредитування, яке почало використовуватися з запровадження ОВДП, пов'язано з громіздкими процедурами і було обмежено недостатнім розвитком ринку цінних паперів.

2.11. Операції на відкритому ринку пов'язані з продажем та купівлею цінних паперів, що зв'язує або вивільняє банківські резерви. Зміна резервів відповідно впливає на можливості банківської системи до мультиплікативного розширення грошової пропозиції. Проте обмежені можливості ринку цінних паперів та скорочення емісії ОВДП не дає підстав використовувати можливості операцій на відкритому ринку.

2.12. Операції РЕПО у структурі політики рефінансування мають пріоритетне значення у зв'язку з високою точністю та прогнозованістю їх використання. Операції РЕПО дають змогу передбачено впливати на параметри грошового ринку, за якими НБУ надає найбільші обсяги кредитних ресурсів. Використання операцій РЕПО дає підставу НБУ регулювати ліквідність банківської системи.

2.13. Валютно-курсова політика в умовах реформування української економіки набула пріоритетного значення, що пов'язано з використанням НБУ обмінного курсу, як головного цільового орієнтира монетарної політики. НБУ тривалий час проводив політику революції української гривні. Проте тривала позитивна динаміка платіжного балансу примушує вибрати політику послідовної ревальвації гривні. Проведення режиму керованого плавання пов'язано з значною емісією грошей для підтримання заниженого курсу гривні. В сучасних умовах валютно-курсова політика є основним джерелом пропозиції грошей на грошовому ринку, що вимагає зваженого використання в монетарній політиці.

2.14. Фіскально-бюджетні методи регулювання впливають опосередковано через вилучення та ін'єкцію коштів, що визначає динаміку грошового ринку. Заходи бюджетно-фіскальної політики мають довгостроковий вплив і малоприсадибні для заходів тактичного регулювання грошового ринку.

3.1. Грошовий ринок у трансформаційний період одночасно є об'єктом державного регулювання, а також використовується для реалізації монетарної політики. На грошовому ринку НБУ проводить заходи грошово-кредитної політики для досягнення поставлених цілей. Тактичні цілі регулювання грошового ринку знаходяться в повній компетенції НБУ, який приймає рішення щодо методів та інструментів, які спроможні найбільш ефективно формувати потрібні параметри цільових орієнтирів.

3.2. У системі державної економічної політики зі стабілізації економіки ефективність регулювання грошового ринку пов'язана зі спроможністю

досягати цільових орієнтирів, якими розробники економічної політики прагнуть впливати через зміну процентних ставок та грошових агрегатів.

3.3. В умовах трансформації української економіки за взірць для формування грошового ринку відібрані його параметри, властиві сучасним ринковим економікам. В міру відхилення від вибраного еталонного взірця та наближення до адміністративної економіки грошовий ринок вважається не-ефективним або малоефективним.

3.4. Ефективність грошового ринку насамперед пов'язана з виконанням покладених на нього функцій, а зниження його можливостей пов'язано з його розбалансуванням та невідповідністю стандартам грошово-кредитної системи ринкового типу. В сучасних реаліях української економіки найбільш істотним дефектом грошового ринку є відсутність прямої кореляції між динамікою пропозиції грошей та динамікою цін. Також відсутня достатня кореляція між обліковою ставкою та кредитною ставкою комерційних банків.

3.5. Низьку ефективність облікової політики з регулювання грошового ринку пов'язана з незначними обсягами централізованих ресурсів у кредитних портфелях комерційних банків. За таких обставин зміна облікової ставки спроможна впливати лише на незначну частину кредитних ресурсів і тому не може визначати загальну динаміку процентних ставок. Зміна облікової ставки в Україні має більше індикативне значення для суб'єктів економіки і свідчить про наміри НБУ регулювати грошовий ринок.

3.6. Ефективність процентної політики визначається спроможністю НБУ регулювати процентні ставки з метою забезпечити стабільність грошової одиниці та економічне зростання. Ефективність процентної політики пов'язана зі зниженням інфляції до рівня, який спроможний повернути кошти в реальну економіку та створення механізмів, спроможних забезпечити реалізацію монетарної політики. В Україні значна різниця між індексами інфляції та вартістю кредитів, яка спостерігалась тривалий період, свідчить про "тіньове" і спекулятивне використання позичених коштів.

3.7. Ефективність валютної політики пов'язана з пріоритетним значенням, яке набув курсовий режим в сучасних умовах. Позитивне значення платіжного балансу привело до зростання валютних надходжень. Для підтримання стабільності курсу національної валюти НБУ змушений здійснювати значні обсяги інтервенції гривні, що стало основним джерелом емісії на грошовому ринку. Неминучий процес подальшої девальвації гривні вимагає розробки довготривалої і збалансованої політики, спроможної забезпечити цінову стабільність.

3.8. Бюджетно-фіскальна політика за своїми регулювними можливостями найефективнішою є в середньо- та довгострокових періодах. Вилучення грошової маси та ін'єкція коштів впливають на динаміку грошового ринку, проте малопридатні для тактичного регулювання монетарної сфери.

3.9. Державне регулювання грошового ринку розвивається за рахунок скорочення частки прямих методів та розширення можливостей використання ринкових методів та інструментів. Зростання ефективності регулювання грошового ринку пов'язано з розвитком ринкового середовища, яке поступо-

во стає все чутливішим до впливу ринкових методів впливу і починає адекватно реагувати на заходи грошово-кредитної політики.

Література

1. Лелик А.В. Макроекономічні та фінансові аспекти дослідження грошового ринку// Вісник НУ "Львівська політехніка": Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – Львів: НУ "ЛП". – 2003, № 494. – С. 295-300.
2. Лелик А.В., Вербова О.С., Вовчак О.Д., Башнянин Г.І., Михайлівський В.І. Грошовий ринок у структурі національного ринку та основні засади його регулювання// Економічна теорія: комплексні завдання. – Львів: ЛКА, 2005. – С. 54-58.
3. Лелик А.В., Щедра О.В., Башнянин Г.І., Рехлецький Є.А. Грошовий ринок в Україні// Економічна теорія: комплексні завдання. – Львів: ЛКА, 2005. – С. 58-60.
4. Курс переходной економіки/ Под ред. Л.И. Абалкина. – М.: ЗАО "Финстатинформ", 1994. – 640 с.
5. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки. – К.: Атіка, 1997. – 238 с.
6. Національний банк і грошово-кредитна політика/ За ред. А.М. Мороза, М.Ф. Пуховкіної. – К., 1999. – 368 с.

УДК 330.322:336.717

Здобувач М.Б. Паласевич,
здобувач К.М. Слюсарчик – Львівська КА

ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА БАНКІВ: УМОВИ ТА ЧИННИКИ РОЗВИТКУ

Проаналізовано внутрішні чинники інвестиційної діяльності банків, зокрема їх ресурсна база, доходність, місія та цілі діяльності, витрати на формування інвестиційного портфеля та підтримку інвестиційної безпеки банків.

*Competitor M.B. Palasevuch; competitor K.M. Slusarchyk –
L'viv commercial academy*

Banking investment policy: conditions and factors of it's development

Internal factors of banking investment activities are covered, in particular: resources base, profitability of assets, bank's mission and goals, expenditures on investment portfolio formation and investment security.

Економічні цілі та інтереси інвестиційної діяльності комерційних банків полягають передусім в отриманні максимальних прибутків при досягненні належного рівня ліквідності і надійності банківських інвестиційних операцій. Оскільки банки ведуть свій бізнес не на власних, а на позичених і залучених ресурсах, то вони не можуть вкладати гроші своїх клієнтів у ризикові інвестиційні проекти (як великі, так і малі), якщо вони належним чином не обґрунтовані та не забезпечені необхідними гарантіями. Саме тому, банки під час розроблення своєї інвестиційної політики повинні реально оцінювати не тільки привабливість, але й особливо – ризики та ефективність інвестиційних проектів.

Водночас інвестиційна діяльність є не тільки внутрішньою справою самого комерційного банку, але й державного регулятора, який також відповідає за її організацію і проведення. Йдеться про нагляд та контроль за поточ-