

світової практиці. Його перевагами є можливість забезпечення зіставлення часових рядів індексів, а також доступність для розуміння громадськістю.

Упродовж 2008 р. Держкомстат України здійснює розрахунок та оприлюднює базовий індекс споживчих цін.

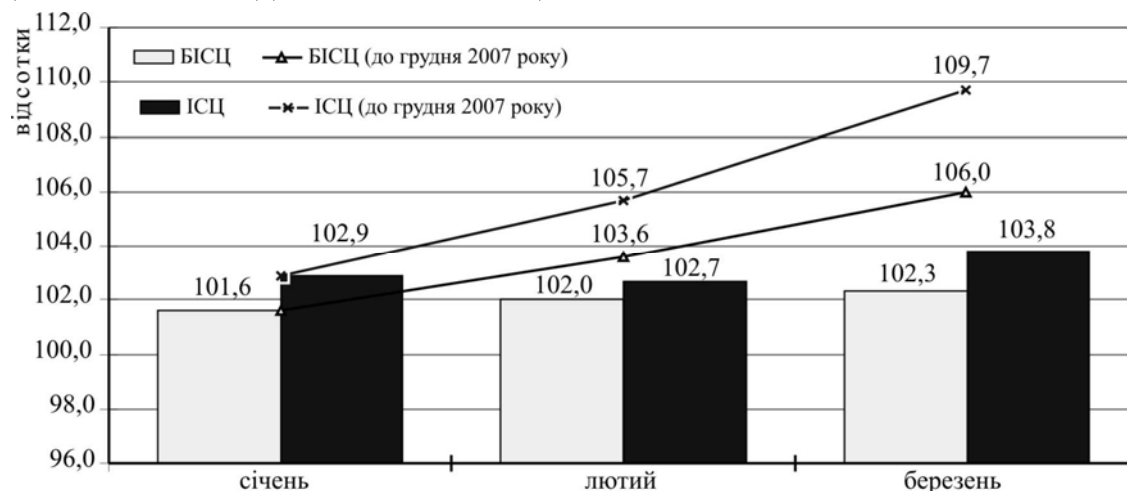


Рис. 1. Індекс споживчих цін (ІСЦ) та базовий індекс споживчих цін (БІСЦ) в Україні в 2008 р. [4]

Найбільше відхилення між базовим та "основним" індексом споживчих цін зафіксовано у березні 2008 р. Одночасно, базовий індекс споживчих цін у лютому 2008 р. був близький до "основного" індекса. У підсумку квартальний рівень інфляції перевищував її базове значення майже на 4 в.п.

Висновки. Базова інфляція – це показник довготривалої динаміки цін і дає змогу не враховувати короткострокові шоки, які мають перехідний і самозгасаючий характер при розрахунку інфляції. За допомогою методу простих виключень було обраховано цей показник для України. За підсумками розрахунку базового індексу споживчих цін можна констатувати, що інфляція у I кварталі 2008 р. значною мірою залежала від шоків пропозиції та сезонних коливань.

Література

1. **Методика розрахунку базового індексу споживчих цін**, затверджена наказом Держкомстату від 27 липня 2007 р., № 265.
2. **Петрик О., Половнюк Ю.** Базова інфляція: концепція та деякі методи розрахунку// Вісник НБУ. – 2002, № 12. – С. 47-48.
3. **Узагальнена А.А.** Выбор оптимальных показателей базовой инфляции в Кыргызской Республике. – М.: EERC, 2004. – 40 с.
4. [Електрон. ресурс]. – Доступний з: www.ukrstat.gov.ua.

УДК 336.76+330.342.1

Здобувач Н.Є. Килипенко –
Львівська КА

ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВОГО РИНКУ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

Дослідження актуальних теоретичних методичних та практичних проблем державного регулювання відсоткових ставок грошового ринку в Україні. Узагальнені

теоретичні підходи і тенденції розвитку відсоткової політики в сучасних ринкових економіках. Розглянуто сутність, механізми регулювання відсоткових ставок.

Ключові слова: відсоткові ставки, грошовий ринок, грошово-кредитна політика, ефективність грошово-кредитної політики.

Competitor N.E. Kylypenko – L'viv commercial academy

The generosity of the state regulating of money market in economy of Ukraine

The article expires of the research actuality theoretical methodical and practical problems of the state regulating of the percent rates of money market in Ukraine. It is generalizes the theoretical approaches and tendencies of the research percent politics at the modern market economics. It is looks the essence, mechanisms of the regulating percent rates.

Keywords: percent rates, money market, money-credit politics, effectiveness of the money-credit politics.

Вступ. Проблема ринкових трансформацій української економіки вимагає використання всіх можливостей грошово-кредитної політики, водночас одного з її найбільш дієвих інструментів – регулювання відсоткових ставок грошового ринку. Розширення можливостей застосування грошово-кредитної політики в сучасних умовах, вимагає використання потенціалу регулювання відсоткових ставок та його адаптації до реалій економіки України.

Державне регулювання відсоткових ставок в сучасних економіках займає чільне місце в арсеналі центральних банків і дає змогу реалізувати заходи тактичного впливу та досягати бажаних параметрів монетарної сфери та економічної кон'юнктури. Регулювання відсоткових ставок на сьогодні таке, що трансформаційні процеси набувають нового змісту і спроможні сприяти економічному зростанню країни та стабілізації цін.

Можливості регулювального впливу політики відсоткових ставок на економічну кон'юнктуру зумовлені функціональними можливостями національної економічної системи та змістом грошово-кредитної політики, коли регулювальний вплив відсоткової політики поступово наближається до стандартів, властивих сучасним економікам. Проте існує цілий комплекс невирішених проблем, які вимагають теоретичного осмислення та науково-методологічного обґрунтування в контексті сучасних монетарних теорій та їх застосування в реаліях української економіки.

Різні аспекти проблематики регулювання відсоткових ставок розглядали в своїх працях: Дж. М. Кейнс, М. Фрідман, М. Туган-Барановський, Дж. Тобін, Р. Лукас, Л. Лоуренс, К. Макконел, С. Мишкін, Д. Сакс, Т. Саргент, С. Харріс, Дж. Хікс, Ф. Хайєк, Й. Шумпетер та ін. Проблеми грошово-кредитної політики та регулювання відсоткових ставок в трансформаційних економіках приділяють увагу в своїх працях Г. Башнянин, Д. Богиня, А. Гальчинський, О. Дзюблюк, В. Ємець, М. Жуков, І. Михасюк, А. Мороз, С. Науменкова, П. Нікіфоров, М. Савлук, В. Стельмах, В. Усоскін, А. Чухно, О. Шаров, П. Юхименко, В. Ющенко та ін.

Постановка завдання. Метою пропонованої статті є розвиток теоретично-методологічних підходів до державного регулювання відсоткових ставок грошового ринку за умов поглиблення трансформаційних процесів в Україні.

Відповідно до поставленої мети визначено такі основні завдання:

- дослідити сутність відсоткових ставок та їх структуру;
- визначити функціональну структуру грошового ринку та процес визначення відсоткових ставок;
- проаналізувати еволюцію основних моделей регулювання відсоткових ставок грошового ринку;
- дослідити основні підходи до державного регулювання відсоткових ставок в нестабільній економіці;
- визначити місце регулювання відсоткових ставок грошового ринку в монетарній та ліберальній теоріях;
- визначити місце відсоткової політики в арсеналі центральних банків сучасних ринкових економік;
- встановити закономірності становлення відсоткової політики в період ринкових реформ в Україні та передумови до її подальшого розвитку;
- проаналізувати методи та інструменти державного регулювання відсоткових ставок грошового ринку та напрями їх подальшого розвитку;
- дослідити проблематику ефективності регулювання відсоткових ставок і обґрунтувати методологію її підвищення.

Результати. Грошовий ринок є найбільш вагомою складовою ринкових механізмів національної економічної системи. На підставі структурного аналізу грошового ринку нами визначено особливості формування попиту та пропозиції грошей. Попит на гроші в найбільш широкому сенсі є частиною багатства, яку бажають мати у грошовій формі. Пропозиція грошей має ендогенний характер, визначається і регулюється центральними банками, які володіють законодавчо закріпленими для цього функціями. Державне регулювання пропозиції грошей, крім забезпечення економіки грішми, є основним важелем впливу на відсоткові ставки.

На підставі аналізу тенденцій розвитку грошових ринків сучасних економік ми встановили [1-3], що поряд з ринковою ціною відсоткові ставки є найважливішим інструментом економічного виміру, який дає змогу оцінювати динамку економічних процесів і використовується при прийнятті рішень стосовно доцільності проведення певних економічних дій. Структура відсоткових ставок відображає їх місце та особливості формування на різних рівнях і сферах національної економіки. Відсоткова ставка в найширшому значенні є вартістю користування позичковим капіталом. Рівень доходності або реальна відсоткова ставка визначається в довгостроковому періоді.

Грошова відсоткова ставка переважно визначається в короткостроковому періоді і більше залежить від процесів у монетарній сфері. Відсоткові ставки грошового ринку визначають за взаємодії попиту та пропозиції грошей. Вони знаходяться в оберненій залежності від рівня доходності ринку цінних паперів. Зниження відсоткових ставок грошового ринку стимулює інвестиції в цінні папери і навпаки. Взаємозв'язок відсоткових ставок грошового ринку та ринку цінних паперів є складовою ринкового механізму і використовуються при державному регулюванні економіки [1, с. 241-247].

Перше обґрунтування відсотка з'явилося ще в античні часи. Теорія відсотка розвивалась у середньовіччі в умовах розвитку лихварства та становлення банківської справи. Проте засади сучасних поглядів на відсоток бу-

ли закладені в Англії в XVIII ст. в умовах стрімкого розвитку капіталізму. Дж. Локк обґрунтував зв'язок ставки відсотка зі зміною кількості грошей в обігу. Адам Сміт зв'язав відсоток з продуктом, який отримує власник капіталу і є частиною підприємницького доходу або вторинним джерелом. Давид Рікардо вперше сформулював поняття ринкової та природної ставки відсотка. Спільним у поглядах представників класичної школи було те, що вони вважали ставку відсотка співвідношенням попиту та пропозиції на заощадження.

Австрієць Бем-Бовек у межах концепції маржиналізму вважав, що для більш точного визначення відсотка необхідно здійснювати процедуру дисконтування. Американець І. Фішер почав розглядати відсоток з позицій досягнення стану рівноваги економічних систем. Представники неокласичної школи розглядали відсоток як складову грошового ринку, проте, який не взаємодіє з ринками товарів та праці [4].

Дж. Кейнс відкинув принцип класичної "дихотомії", згідно з якою існував розрив між монетарною сферою та реальною економікою. Визначальним і новим у теорії Дж. Кейнса було те, що ринок грошей почали розглядати у процесі взаємодії з ринками товарів та праці. Відсоткова ставка розглядалась як грошовий феномен, що визначається функцією переваги ліквідності. Кейнсіанська теорія попиту на гроші була по суті теорією переваги ліквідності, яка залежить від ставки відсотка. У кейнсіанстві використовується маніпуляція відсотковими ставками для впливу на економічну активність. Проте Дж. Кейнс вважав, що грошово-кредитна політика неефективна в умовах глибоких економічних криз і надає перевагу бюджетно-фіскальній політиці.

Ліберальна та монетарна теорії є продовжувачами класичних і неокласичних теорій. М. Фрідман вважає, що спроби регулювання відсоткових ставок нейтралізуються ефектом цінових очікувань. В монетаризмі використовується "грошове правило", а розмір відсоткових ставок має другорядне і підпорядковане значення.

Використання відсоткової політики пройшло тривалий еволюційний період [4]. Перші спроби використання відсоткової політики здійснювалися у США на початку XX ст. Проте системного характеру використання відсоткової політики набуло з поширенням кейнсіанства. У кейнсіанстві бюджетно-фіскальна політика має переваги над грошово-кредитною і здійснюється в умовах незмінної пропозиції грошей, коли перерозподіл грошової маси змінює ефективний попит. Тому грошово-кредитна політика має доповнювати бюджетно – фіскальну і через збільшення пропозиції грошей послаблювати ефект повного витіснення (рис. 1).

У кейнсіанстві для реалізації грошово-кредитної політики найбільш ефективними вважались операції на відкритому ринку з метою досягнення визначених параметрів відсоткових ставок або їх захисту від небажаних коливань.

Криву LM , яка відображає стан грошового ринку в її класичній вертикальній частині перетинає крива IS , що відбувається за умов незмінної пропозиції грошей. Зростаючий попит на гроші підвищує відсоткові ставки з i_1 до i_2 , що обмежує інвестиційну активність та дохід. Для усунення негативних явищ використання фіскально-бюджетної політики необхідне збільшення

пропозиції грошей засобами монетарної політики, що частково послаблює ефект повного витіснення. Операції на відкритому ринку почали застосовуватись ще на початку XX ст. [4], проте лише в кейнсіанстві їх використання набуло системного характеру.

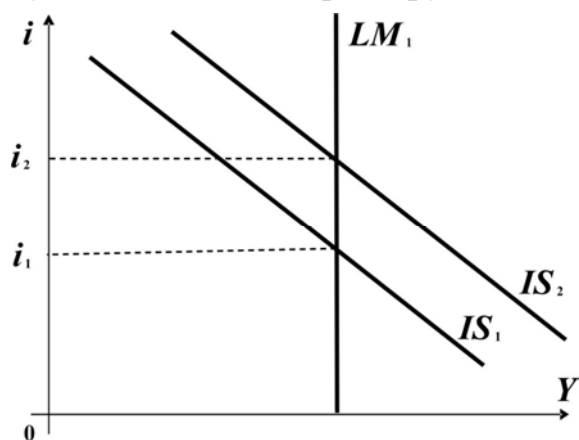


Рис. 1. Зростання відсоткових ставок внаслідок ефекту повного витіснення

Монетаризм, як версія ліберальної концепції, пов'язана з прагненням обмежити будь-яке державне втручання в економіку, в тому числі і через регулювання відсоткових ставок. Регулювання відсоткових ставок розглядається лише як другорядний інструмент поряд з визначальною роллю, яка надається в монетаризмі "грошовому правилу". Нейтралізують можливості використання відсоткової політики ефекти доходу, ліквідності та передбачення рівня цін. Основу передавального механізму становить ефект багатства, коли збільшення

пропозиції грошей змінює структуру доходності активів портфеля, їх дохідність та відсоткові ставки. У монетаризмі найбільш істотними складовими механізму досягнення рівноваги економічних систем є природний рівень безробіття та виробництва. В короткостроковому періоді заходи грошово-кредитної політики будуть неефективними доти, доки не буде досягнутий природний рівень безробіття. Досягнення природного рівня безробіття та природного рівня виробництва в довгостроковому періоді пов'язано з досягненням реальної відсоткової ставки.

Монетаристи надають перевагу використанню заходів грошово-кредитної політики, які вважають більш передбаченими, швидшими, ніж бюджетно-фіскальне регулювання. Для дослідження були використані рівняння множинної регресії, в яких залежною величиною є номінальний дохід, а незалежними змінними – показник грошової політики – зміна грошової маси, а також показник фіскальної політики – податкові ставки, бюджетні витрати і бюджетні дефіцити.

$$\Delta Y_t = S (\Delta M_t, \Delta M_{t-1}, \Delta M_{t-2} \dots \Delta F_t, \Delta F_{t-1}, \Delta F_{t-2}),$$

де: ΔY_t – зміни в економічних сукупних ... у час t ; $\Delta S(\dots)$ – означає, що ΔY є функцією змінних у середині інтервалу; ΔM_t – зміна пропозиції у час t ; ΔF_t – зміна у фіскальній політиці в час t ; ΔM_{t-1} , ΔF_{t-1} – зміна в пропозиції грошей і фіскальній політиці в попередні періоди.

У монетаризмі при реалізації грошово-кредитної політики постає дилема вибору цільових орієнтирів – відсоткової ставки або грошової пропозиції. Центральні банки можуть або контролювати пропозицію грошей і дозволяти ринку встановлювати відсоткові ставки, або для контролю відсоткових ставок регулювати пропозицію грошей. Проте відсоткові ставки, як цільовий орієнтир, у короткостроковому періоді не піддаються такому прогнозуванню.

До найбільш важливих аксіом монетаризму відноситься неспроможність грошово-кредитної політики підтримувати на фіксованому рівні облікову ставку та рівень безробіття більше, ніж на короткостроковому періоді.

Монетарна влада почала відмовлятися від теоретичної однозначності та прагнула використовувати переваги всіх монетарних концепцій для досягнення поставлених цілей. У 90-х рр. XX ст. сформувались два основні центри реалізації відсоткової політики: Федеральна резервна система (ФРС) у США та Європейський центральний банк (ЄЦБ) у ЄС. У США відсоткові ставки використовують як проміжні цільові орієнтири для досягнення економічного зростання, високої зайнятості та цінової стабільності. Водночас для ЄЦБ пріоритетним є досягнення цінової стабільності, в досягненні якої використовується регулювання короткострокових відсоткових ставок.

Розвиток державного регулювання відсоткових ставок здійснюється через запровадження їх таргетування. Проте існує лише реальна можливість таргетування номінальної відсоткової ставки в короткотривалому періоді, а в довгостроковому періоді має корелюватися на рівень інфляції. Еволюція відсоткової політики здійснювалась у межах сучасних монетарних теорій, а проте пріоритет надавався їх результативності у досягненні цільових орієнтирів.

Реальні можливості для регулювання відсоткових ставок з'явилися після запровадження української гривні, проте тривалий період так і не були сформовані передумови для використання відсоткових ставок у трансемісійному механізмі грошово-кредитної політики, а також як її цільовий орієнтир. Глибока економічна криза періоду початку ринкових реформ та процес демонетизації, розбалансував грошовий ринок і позбавив можливостей НБУ, через зміну пропозиції грошей, впливати на відсоткові ставки. Тривалий період в українській економіці були відсутні передумови для запровадження відсоткової політики. Лише після макроекономічної стабілізації, подолання гіперінфляції та призупинення спаду виробництва були закладені основні передумови для початку застосування регулювання відсоткових ставок. Намагання НБУ запровадити сучасну грошово-кредитну політику та механізми її реалізації підвищують значимість регулювання відсоткових ставок. Проте тривалий час НБУ був не спроможний наповнювати реальним змістом відсоткову політику і більше декларував власні наміри про необхідність розширювати регулювальні можливості.

Ефективність державного регулювання відсоткових ставок визначає стан розвитку механізмів та інструментів грошово-кредитної політики. НБУ формує систему грошово-кредитної політики і встановлює за своїми операціями відсоткові ставки, які і є важелями впливу на економічні процеси, а також використовуються у сфері антиінфляційних і бюджетних відносин. Облікова політика є визначальною у регулюванні системи відсоткових ставок. Проте високий потенціал облікової політики використовується в обмежених масштабах у зв'язку з незначним обсягом коштів, які перерозподіляються, і переважно виконує лише роль індикатора намірів НБУ.

При вдосконаленні механізмів формування облікової ставки в Україні, загальні підходи, властиві сучасним економікам, можуть бути скориговані на

особливості трансформаційного періоду в Україні та насамперед на перманентні інфляційні процеси, а також зростаючі масштаби міграції капіталу. В міру поглиблення ринкових реформ регулювальний вплив облікової ставки буде зростати як на економічну кон'юнктуру, так і на напрям міграції міжнародного капіталу. Операції на відкритому ринку, в сучасних умовах, використовуються в обмежених масштабах, що пов'язано з недостатньо розвиненим ринком цінних паперів. Лише після запровадження дійсних цінних паперів та створення механізмів їх купівлі-продажу в банківській системі в НБУ з'являться важелі для проведення динамічних, коригувальних та захисних операцій.

Ринок міжбанківських кредитів у відсотковій політиці займає визначальне місце, де регулюється поточна ліквідність кредитних закладів. НБУ регулює відсоткові ставки міжбанківського ринку і примушує учасників ринку пристосовуватись до їх динаміки. Крім цього, відсоткові ставки міжбанківського ринку є індикатором напрямів грошово-кредитної політики.

Тенденції розвитку відсоткової політики в сучасних ринкових економіках свідчать, що в Україні операції рефінансування мають стати пріоритетним напрямом грошово-кредитної політики. В основі механізму рефінансування є надавання кредитів під заставу вже існуючих боргових зобов'язань, що побудовано на функції НБУ як кредитора останньої надії. В Україні ще не сформована повноцінна система рефінансування, що вимагає застосування досвіду сучасних економік, де їх використання давало високу результативність. Фактично НБУ намагається застосувати європейську модель рефінансування, де використовується кредитний "коридор" для операцій на міжбанківському ринку, який контролюється автоматично кредитно-депозитними операціями "овернайт". На підставі аналізу сучасного стану операцій рефінансування було визначено, що їх подальший розвиток можливий через залучення в кредитній спілці більшості учасників міжбанківського ринку. НБУ для збільшення обсягу коштів, які залучаються в операції рефінансування, має знизити вимоги до їх учасників. Спрощення доступу до операцій рефінансування має сприяти зниженню верхньої межі відсоткових ставок та буде стабілізувати їх структуру.

Результати аналізу [1, с. 241-247] дали підстави зробити висновок, що подальший розвиток відсоткової політики в Україні має здійснюватись в напрямі до стандартів, властивих сучасним економікам, де відсоткові ставки рефінансування є визначальними для формування стабільної системи відсоткових ставок. Проте, ставка рефінансування НБУ поки що неспроможна відчутно впливати на кредитну активність комерційних банків, обмежений розмір кредитних ресурсів не дає можливості через зміну ставки рефінансування ефективно регулювати монетарну сферу.

З 2000 р. можливості відсоткової політики в Україні почали поступово розширюватись і набувати характеру, властивого ринковим економікам. Стабілізація економіки та перехід до сталого економічного зростання визначили позитивну динаміку усіх макроекономічних змінних. Зниження інфляції, а в 2002 р. була дефляція цін, стало свідченням зміни в реальній економіці та у

суб'єктів господарювання, які, врешті, змогли позбавитись тривалих інфляційних очікувань (табл. 1).

Повернення довіри до НБУ дало підставу до запровадження ринкових механізмів грошово-кредитної політики. Вимоги банків за кредитами з 2000 по 2006 р. зросли більше, ніж у 12 разів (з 19574 до 245226 млн. грн.), що є свідченням збільшення кредитних можливостей банківської системи. Ми встановили [1, с. 241-247], що в сучасних економіках досягається певне системне співвідношення між різними видами відсоткових ставок, що може свідчити про її ефективність. Проте в Україні існуюча структура відсоткових ставок є деформованою, що вимагає системних заходів до державного регулювання.

Важливим аспектом структури відсоткових ставок є необхідність всіх її складових перевищувати рівень інфляції, проте реальний рівень депозитних відсоткових ставок, доходність по ОВДП та відсоткових ставок на міжбанківському ринку були нижчими за величину інфляції. За умов недоотримання позитивного рівня доходності грошові кошти не будуть переміщуватись у напрямі їх ефективного використання.

Табл. 1. Структура середньорічних відсоткових ставок в Україні в 1993-2006 рр*

Показники	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Кредитна ставка	221,8	201,7	107,4	770	49,1	54,5	53,4	37,3	29,6	19,6	17,7	17,5	16,4	15,1
Ставка рефінансування	68,5	124,9	82,1	51,8	25,2	52,7	44,9	29,6	20,2	9,2	8,0	16,1	11,7	11,5
Депозитна ставка	187,3	171,0	61,2	31,3	18,2	22,3	20,7	9,2	10,8	6,9	8,0	7,9	8,0	7,6
Облікова ставка	240,0	252,0	110	40,0	35,0	60,0	45,0	27,0	12,5	7,0	7,0	9,0	9,5	8,5
Доходність ОВДП	–	–	85,6	70,9	32,7	54,8	27,5	20,5	15,7	10,8	9,8	11,2	7,2	9,3
Ставка міжбанківського ринку			–	–		40,4	48,0	18,4	17,4	5,6	9,2	6,7	5,0	37
Індекс споживчих цін ІСЦ	10256	501	282	140	110	120	119	126	106	99	108	112	ПО	111,6

Примітка: *Складено за бюлетенем Національного банку України, 2007, № 10

Проблему ефективного регулювання відсоткових ставок можливо розглядати лише комплексно, що обумовлено її залежністю від системи чинників. Традиційними є погляди прихильників державного активізму, які вважають регулювання відсоткових ставок доцільним та ефективним, на відміну від прихильників ліберальних теорій, для яких ринковий механізм спроможний самостійно визначати ефективні параметри відсоткових ставок.

Відсоткові ставки мають стати складовими трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, тому відсоткові ставки в імітаційних моделях мають перестати виконувати роль випадкового чинника і набудуть характеру системного впливу. В моделях економічного зростання відсоткові ставки на-

бувають значних параметрів, які мають високу ступінь кореляції. Для практичного застосування найбільш придатними є економетричні оптимізаційні моделі, до цільових змінних яких відносяться і відсоткові ставки.

Висновки. Відсоткові ставки грошового ринку є одним із визначальних складових трансмісійного механізму державної економічної політики, що дає змогу через їх регулювання досягти бажаних параметрів монетарної сфери, а також впливати на економічну кон'юнктуру.

Відсоткова політика в сучасних ринкових економіках пройшла тривалий еволюційний шлях, що дозволило сформувати широкий діапазон методів та інструментів грошово-кредитного регулювання, на одному полюсі якого концепції державного аквізму, на другому – монетарна та інші ліберальні концепції. Центральні банки сучасних ринкових економік відмовились від теоретичної однозначності в проведенні відсоткової політики і застосовують прагматичний підхід, коли в конкретній економічній ситуації перевага надається методам та інструментам, які є більш ефективними в досягненні цільових орієнтирів.

Можливості державного регулювання відсоткових ставок в Україні еволюціонували разом з поглибленням трансформаційних процесів. В умовах глибокої економічної кризи були відсутні передумови для реального проведення відсоткової політики, заходи якої мали більш формальний характер.

Внаслідок стабілізації економіки і переходу до сталого економічного зростання з 2000 р. методи та інструменти грошово-кредитної та відсоткової політики почали наповнюватись змістом, властивим ринковим економікам.

Використання НБУ стандартного, для ринкових економік, арсеналу регулювальних важелів впливу на відсоткові ставки значно відрізняється від їх потенціалу. Регулювальний вплив облікової політики обмежений недостатніми кредитними ресурсами НБУ. Операції на відкритому ринку так і не набули можливості реально впливати на відсоткові ставки через відсутність повноцінного ринку цінних паперів та його інструментів. Заходи НБУ на міжбанківському ринку визначати бажані параметри відсоткових ставок, обмежуються недостатніми обсягами кредитних ресурсів. Розширення регулювального впливу НБУ на відсоткові ставки має здійснюватись через наповнення реальним змістом використання методів та інструментів грошово-кредитної та відсоткової політики і комплексний характер їх використання.

В сучасних економіках операції рефінансування є найбільш дієвим інструментом регулювання відсоткових ставок. Формування сучасної системи рефінансування в Україні вимагає збільшення обсягів коштів при їх проведенні, що можливо здійснити через зниження вимог до їх учасників. Спрощення доступу до операцій рефінансування може сприяти зниженню верхньої межі відсоткових ставок. Проте НБУ через ставки рефінансування наразі неспроможний відчутно впливати на кредитну активність комерційних банків через обмежені обсяги кредитних ресурсів.

Існуюча структура відсоткових ставок грошового ринку не забезпечує оптимального співвідношення між її складовими. Важливим аспектом оптимальної структури відсоткових ставок є необхідність всіх її складових перевищувати рівень інфляції, проте реальний рівень депозитних відсоткових ставок, дохідність ОВДП та відсоткових ставок на міжбанківському ринку є

нижчими, ніж рівень інфляції. Підвищення ефективності структури відсоткових ставок може бути досягнуто через операції рефінансування і досягнення певних еталонних співвідношень, якими можуть бути їх значення, властиві сучасним економікам.

Валютно-курсова політика все ще визначає основну складову грошової пропозиції і позбавляє можливості НБУ ефективно регулювати відсоткові ставки. В умовах завищеного курсу долара США значні валютні надходження примушували НБУ постійно здійснювати гривневі інтервенції, які визначали обсяги грошової пропозиції, що впливало на відсоткові ставки. Лише за умов поступового переходу до режиму вільно плаваючого валютного курсу в НБУ будуть розглядатись реальні можливості для регулювання відсоткових ставок засобами грошово-кредитної політики.

Подальший напрям розвитку грошово-кредитної політики пов'язаний з переходом до прямого таргетування інфляції, важливою складовою якого має стати таргетування відсоткових ставок, що вимагає відповідних механізмів регулювання відсоткових ставок. Проблема підвищення ефективності державного регулювання відсоткових ставок має комплексний характер, обумовлений взаємодоповнюваністю методів та інструментів грошово-кредитної політики. Важливим є включення відсоткових ставок у трансмісійний механізм грошово-кредитної політики.

Залежність ефективності регулювання відсоткових ставок від значної кількості чинників робить доцільним використання економетричних моделей. У складі імітаційних моделей відсоткові ставки можуть використовуватись у ролі невинуватих чинників і набути характеру системного впливу. В моделях економічного зростання відсоткові ставки мають набути значення параметрів, які мають високу ступінь кореляції.

Література

1. Килипенко Н.Є. Структура відсоткових ставок у грошово-кредитній системі// Наук. вісник НЛТУ України: Зб. наук.-техн. праць. – Львів: НЛТУ України. – 2006, вип. 16.6. – С. 241-247.
2. Килипенко Н.Є. Теоретико-методологічні підходи до визначення грошового ринку та його структури// Наук. вісник НЛТУ України: Зб. наук.-техн. праць. – Львів: НЛТУ України. – 2006, вип. 16.2. – С. 267-272.
3. Килипенко Н.Є. Формування попиту і пропозиції грошей учасниками грошового ринку// Наук. вісник НЛТУ України: Зб. наук.-техн. праць. – Львів: НЛТУ України. – 2006, вип. 16.3. – С. 180-186.
4. Килипенко Н.Є., Іщук Л.І., Катаці Б.І. Докейнсіанські погляди на теорію відсотка// Вісник Львівської КА: Серія економічна. – Львів: ЛКА. – 2007, вип. 27.

УДК 330.332: 336.717

Ст. викл. Л.Г. Кльоба – Львівський НУ
ім. Івана Франка

МАРКЕТИНГОВИЙ ПІДХІД ДО ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ БАНКІВСЬКОЮ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ

Економіка України потребує значних коштів для забезпечення стабільного ефективного соціально-економічного розвитку. Банківські інвестиції поступово пе-