

потенціал вертикально-інтегрованої корпоративної структури дорівнюватиме: $PKC = 0,3 * 9,0 + 0,35 * 8,75 + 0,25 * 7,3 = 7,59$.

Отже, з вищевикладеного випливає, що за рахунок створення вертикально-інтегрованих холдингів у поліграфічній галузі зростає ефективність, підвищуються гнучкість і ступінь адаптованості до зовнішніх умов.

1. Александрова А. Естественные потребности монополий // Карьера. 2001. № 2. С. 18–21. 2. Вехи экономической мысли. Теория потребительского поведения и спроса: Т. 1; Теория фирмы: Т. 2; Рынки факторов производства: Т.3 / Под ред. В.М. Гальперина. СПб. 3. Вурос А., Розанова Н. Экономика отраслевых рынков. М., 2000. 4. Олейник А. Н. Институциональная экономика. М., 2000. 5. Уильямсон О. И. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки, „отношенческая” контракция: Пер. под науч. ред. В. С. Каткало. СПб., 1996. 6. Франк Р.Х. Микроэкономика и поведение. М., 2000. 7. Холл Р. Х. Организации, структуры, процессы, результаты. СПб., 2001. 8. Хэй Д., Моррис Д. Теория организации промышленности. Спб., 1999. 9. Чемберлин Э. Теория монополистической конкуренции. М., 1996. 10. Шерер Ф., Росс Д. Структура отраслевых рынков М., 1997.

УДК 303.101.54:336.711

У. М. Ніконенко

ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

Представлено сучасні теоретичні та методологічні підходи до формування монетарної політики в Україні, основні тенденції та перспективи її розвитку.

In the article are represented modern theoretical and methodological approaches to forming monetary policy in Ukraine, basic tendencies and prospects of its development.

В усьому світі монетарна політика стала найбільш дієвим засобом державного управління процесами економічного відтворення. Набуття знань про те, як за допомогою монетарної політики ефективно регулювати економіку, здатне врятувати від мільярдних збитків або на такі ж суми збільшити національне багатство.

Основні аспекти проведення монетарної політики досліджуються в роботах О. Петрика, О. Дзюблюка, В. Козюка, І. Лютого, А. Гриценка, В. Гейця, В. Лагутіна. Проте на сьогодні ще не розроблені дієві правила грошово-кредитного регулювання економіки.

Монетарна політика виступає стрижневою основою всієї економічної політики України. Для визначення стратегічного напрямку потрібен аналіз основних її рис, характеристик та інструментів впливу на стан грошово-кредитного ринку.

У вітчизняній економічній літературі немає чіткого формування поняття монетарної політики. На нашу думку, найбільш вдалим є визначення П. Юхименка, що „монетарна політика – частина (підсистема) економічної політики держави, сукупність законодавчих і нормативних актів, бюджетно-податкових, інших монетарних інструментів, інститутів та заходів державної влади, які згідно з законодавством мають повноваження щодо формування й використання фінансових ресурсів держави і регулюють фінансово-кредитні потоки у секторах економіки відповідно до стратегічних і тактичних цілей державної економічної політики” [6].

Сучасна монетарна політика України, як органічна частина економічної політики, має цільову спрямованість. Використання урядом будь-якого її інструменту засвідчує взаємозв'язок цілей економічної політики та її соціальної спрямованості. Досвід втілення монетарної політики в Україні вказує, що на практиці це може бути формальний зв'язок, який не завжди дає результат. У такому разі або інструменти, наприклад високі ставки оподаткування, виводять частину економіки (виручку, ВВП, доходи та ін.) у тіньову зону, або інститут монетарної влади не відрегулював технологію збору податків, або морально застаріла і не відповідає вимогам часу податкова парадигма, що втілювалася в практику. Низька ефективність монетарних інструментів пов'язана здебільшого як з недостатнім урегулюванням цих інструментів, так і з поганою організацією функціонування монетарних інструментів державної влади.

Враховуючи зарубіжний досвід (США, Канада, Польща) здійснення грошово-кредитної політики, слід зазначити, що в процесі ринкових перетворень, удосконалення і зміни в монетарній політиці значно розширився діапазон фінансових інструментів. Зокрема, отримав розвиток фондовий ринок, який включає випущені цінні папери (ф'ючерси, опціони, „свопи” та ін.). Активне використання останніх, наприклад на європейському ринку, робить значно ефективнішим регульовальні і структурні операції монетарного сектора економіки. На жаль, Україна ще не повністю використовує цей найважливіший монетарний інститут впливу на монетарну політику й економіку в цілому.

Не менш важливою проблемою щодо ефективності монетарної політики є ефективне координування дій уряду і Центрального банку країни. Тільки забезпечення необхідного оптимального коефіцієнта монетизації може забезпечити ефективність використання бюджету. Неконтрольовані витрати і різке зростання бюджетотримувачів завдає збитків державному обігу, породжує емісію та інфляцію. Це стосується й політики рефінансування, яку встановлює Центробанк і яка залежить від політики позик та погашення державних боргів, темпів інфляції, структури витрат бюджету і передусім – його частки, що спрямовується на обслуговування державного боргу.

Україна у використанні монетарних інструментів, і особливо ефективності функціонування фінансових інститутів для здійснення монетарної політики, ще значно відстає від світових стандартів у цій галузі. У той же час рекомендації МВФ використовуються механічно, без потрібної адаптації до національних

умов. Насамперед це стосується планування та виконання бюджету, управління внутрішнім і зовнішнім боргом, здійснення контролю й нагляду за функціонуванням фондового ринку, найменш прозорої частини ринкової економіки. Саме тому з 1998 р. більше третини грошового обігу здійснюється поза банківською системою, а рівень тіньового сектора економіки до загального ВВП зріс з 23% у 1992 р. до 35% у 2004 р. [6].

Макроекономічні умови розвитку української економіки в 2005 – 2010 рр. багато в чому залежатимуть від темпів зростання інвестицій, які поки що залишаються на недостатньому рівні. Тому утримання високих темпів зростання і модернізації виробництва залежить від збільшення обсягів банківського кредитування. У протилежному разі внутрішній інвестиційний „голод” загальмує розвиток української економіки і буде підштовхувати грошову владу до проведення періодичних мікродевальвацій як засобу утримання „на плаву” неконкурентоспроможної вітчизняної промисловості.

Центральні банки багатьох країн за останнє десятиліття перейшли від короткострокової до середньострокової парадигми монетарної політики, широко запроваджуючи режим інфляційного таргетування в практику регулювання грошово-кредитного ринку. Цей режим визнав провідною стратегією монетарної політики ряд країн з розвинутою та перехідною економікою.

Як зазначено в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2006 рік, „Національний банк України докладатиме відповідних зусиль для переходу до таргетування інфляції, сприяючи укріпленню довіри до гривні та банківської системи, прозорості грошово-кредитної політики, удосконаленню структури грошового обігу, розвитку кредитування суб’єктів господарювання та домогосподарств” [3].

Однак для запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні необхідно створити ряд правових, інституційних, політичних та економічних передумов, однією з яких є удосконалення порядку визначення й практики застосування існуючих вимірювачів інфляції.

Для ефективного використання монетарних важелів впливу на реальну економіку, безсумнівно, потрібна лібералізація зовнішньоекономічних і валютних операцій. Разом з тим, з урахуванням сучасного етапу фінансового ринку України, вона має проводитися поетапно й опиратися на заходи оздоровлення вітчизняної економіки й українського бізнесу. У такому разі економіка нашої країни зможе підготуватися до повномасштабної конкуренції на світовому ринку, а всередині країни буде створено міцні основи для ведення конвертованості національної валюти, і, відповідно, реальні передумови до довгострокового економічного зростання.

Структурна організація банківської системи в Україні вкрай утруднює перехід капіталу в нові сектори й підприємства позичальників, незалежні від фінансово-промислових груп. Це передовсім переведення капіталу з сировинних галузей експортерів, що контролюються великими компаніями, де генеруються основні доходи, у переробні сектори економіки з переважанням середніх

або великих, але незалежних підприємств. Переважання клієнтів банків сировинно-експортно орієнтованих секторів економіки України ставить їх у залежність від коливань світової кон'юнктури.

Незважаючи на розширення діяльності банків України, вклад її у підтримку економічного зростання залишається незначним. Основна частина кредитів у реальному секторі носить короткостроковий характер і спрямована здебільшого на поповнення обігових засобів підприємств. Фінансово-інвестиційні програми підприємства змушені здійснювати головним чином за рахунок власних засобів.

Сьогодні потрібно здійснити низку заходів щодо зміцнення довіри вкладників до банків. По-перше, вибудувати довгострокову відсоткову політику, де має бути врахований світовий досвід перевищення кредитної ставки порівняно з депозитною, яка складає декілька процентних пунктів, а не вдвічі, як нині в Україні. По-друге, значно зменшити ризик неповернення кредитів українськими підприємствами, що є постійним джерелом зменшення кредитування реального сектора, увівши в дію Закон про повернення кредиту. Саме він може сприяти побудові надійної депозитної політики банку і стимулювати довгострокове кредитування реального сектора економіки України, яке тепер складає третину їх загальної величини.

Першочерговим стратегічним завданням монетарної політики уряду України має стати вирішення проблеми монетизації економіки, рівень якої за 2000 – 2003 рр. зріс із 16 лише до 31%. Збереження високої питомої ваги агрегатів M0 і M2 готівкових грошей і достатність пов'язаних грошових засобів у безготівкових розрахунках, тезаврація гривні, і особливо долара та іншої зарубіжної валюти, звужують економічну основу зростання грошової маси, збільшують дисбаланс між попитом і пропозицією грошей. При збереженні такого рівня монетизації вітчизняної економіки масштабний приплив іноземного капіталу здатний перепоповнити канали грошового обігу й суттєво викривити відтворувальну структуру вітчизняної економіки [6].

Ефективність монетарної політики в Україні потребує якісно нового підходу й до аналізу та прогнозованого розвитку національної економіки. Слід удосконалити практику прогнозування, перейшовши від середньострокового до довгострокового прогнозування.

Податкова і монетарна політика України є взаємопов'язаними, тому уряд має забезпечити її реалістичність та обов'язковість врахування фінансового стану підприємств, необхідність його оздоровлення і водночас регулярне здійснення податкових платежів. Для впливу податків на економічне зростання слід поєднувати сукупність податкових ставок з можливим диференційованим режимом їх використання шляхом надання скидок підприємствам, які розширюють ринок збуту продукції або знижують ціни. Потрібно спростити систему оподаткування представників малого бізнесу, зробивши її інструментом його розвитку [4].

Ключовою проблемою грошово-кредитної політики залишається проблема валютного курсу. Згідно з даними МВФ, у 2003 р. ВВП становив у поточних (внутрішніх) цінах 263,2 млрд. гривень (за валютного курсу 5,33 гривні за

долар США це еквівалентно 49,4 млрд. доларів). Водночас, за розрахунками МВФ, ВВП України, визначений за паритетом купівельної спроможності, дорівнював 255,0 млрд. доларів. Отже, купівельна спроможність гривні була штучно занижена в 5,16 раза [1]. Штучне заниження валютного курсу гривні зумовлює негативні явища в економіці держави. Йдеться насамперед про відчутне знецінення вартості національного багатства країни, зокрема виробничих активів, що робить їх надто дешевими для іноземного капіталу. Це особливо небезпечно на етапі приватизації стратегічних об'єктів. Вирішити цю проблему можна, з одного боку, подальшим зміцненням реального ефективного обмінного валютного курсу гривні, з другого – поглибленням лібералізації валютної політики.

Отже, сьогодні актуальним є практичне забезпечення спрямованості всіх заходів державної економічної політики на закріплення позитивних тенденцій, переростання пошквалювання в стале динамічне зростання та підвищення на його основі життєвого рівня населення.

У найближчій перспективі слід посилити ефективність використання наявних державних ресурсів, перш за все шляхом чіткого розмежування фінансів держави і фінансів підприємств, організацій, корпорацій. „Змішування” державних фінансів з „приватним бізнесом” породило фантастичні форми олігархічних капіталів, а також нелегальну приватизацію частини бюджетних потоків.

Україна повинна враховувати світовий досвід лібералізації доступу до ринку фінансових послуг. Виходячи з особливої ролі банків, більш ніж у ста країнах світу зберігають ті чи інші обмеження на доступ іноземних банків на ринок фінансових послуг, а національні учасники мають у деяких випадках преференційний статус. Навіть зі вступом у СОТ у багатьох з них процес допуску іноземних банків на внутрішній ринок розтягнутий на досить тривалий період. Тому при вступі України в СОТ має бути зроблена оцінка умов і наслідків припливу інвестицій у фінансову сферу економіки в цілому і в банківський сектор зокрема, а також можливостей руйнації впливу монетарних важелів на економічне зростання, яке б ґрунтувалося на розвитку національних пріоритетів.

Нині, незважаючи на подолання багатьох проблем на макрорівні, поточна координація монетарної та фіскальної політики залишається недосконалою, що негативно впливає на монетарну стабільність країни. Серед проблем – питання значних коливань залишків коштів на рахунках уряду в Національному банку, що суттєво впливають на ліквідність банківської системи та вартість кредитів на міжбанківському ринку; боргової політики; емісії державних цінних паперів; деяких неузгодженостей у розробленні основних прогнозних і програмних документів. Аналіз та пропозиції щодо розв'язання цих проблем є актуальними з точки зору збереження як фіскальної, так і монетарної та макроекономічної стабільності країни [5].

1. Гальчинський А. Макроекономічні та монетарні передумови політики зростання // Вісник НБУ. 2004. №8. С. 6 – 8 2. Найдьонов В.С., Сменковський А.Ю. Інфляція і монетаризм: Моногр. К., 2003. 3. Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 рік, схвалені рішенням Ради Національного банку України від 9 вересня 2005 р. №17 //http// www. bank. gov. ua. 4. Сігайов А.О. Методичний та організаційний аспекти аналізу монетарних показників. К., 2003. 5. Шаповалова М., Єрміна Т., Становлення монетарної та фінансової політики в Україні // Вісник НБУ. 2004. №10. С. 8 – 11. 6. Юхименко П.І. Монетаризм: теорія і практика: Моногр. К., 2005.

УДК 65.014.1+655

А. С. Журбенко

РОЗВИТОК КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ АКТИВНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ ВИДАВНИЧО-ПОЛІГРАФІЧНОЇ ГАЛУЗІ

Розглядаються особливості і проблеми розвитку корпоративного управління в Україні. Аналізуються інвестиційна діяльність підприємств видавничо-поліграфічного комплексу за останні роки та вплив ефективного корпоративного управління на підвищення цих показників.

The specialties and problems of corporate management development in Ukraine have been researched. The activity of investments printing and publishing entertainments during the last few years and the influence of effective corporate management to rise these figures have been investigated.

Останнім часом тема корпоративного управління надзвичайно популярна в усьому світі. Фахівці відзначають, що розвинені країни вбачають у вдосконаленні методів корпоративного управління „ключ до процвітання та збільшення кількості робочих місць у результаті підвищення спроможності корпорацій змагатися за частку міжнародного капіталу”. Адже в умовах динамічної зміни середовища функціонування підприємств і постійного підвищення міжнародної конкуренції одним з головних факторів, що забезпечують успішну діяльність підприємства, є можливість доступу до інвестиційного капіталу. Водночас підприємство не може розраховувати на довіру інвесторів і фінансування ззовні, якщо воно не використовує засоби для забезпечення ефективного корпоративного управління [4].

Про важливість розвитку цього напрямку свідчить ціла низка подій у світі. Наприклад, у 1995 р. Асоціація глобальних інституційних інвесторів, фондових бірж і фахівців з управління заснувала Міжнародну мережу корпоративного управління (ММКУ) для забезпечення дотримання стандартів корпоративного управління в усіх країнах.

У 1998 р. лідери країн Великої вісімки проголосили реформу корпоративного управління новітньою опорою економічної архітектури суспільства після завершення „холодної війни” і доручили Організації