

Т. Мурованая, канд. экон. наук, ассист.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ОСОБЕННОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ УЧЕТА ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПО НАЛОГАМ И СБОРАМ В УСЛОВИЯХ РЕАЛИЗАЦИИ ЭКОЛОГИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ В УКРАИНЕ

Исследованы основные проблемы организации бухгалтерского учета обязательств по налогам и сборам в современных сложных экономических и экологических условиях. Разработаны мероприятия по улучшению отражения налоговых расчетов, экологического налога и других экологических обязательств в бухгалтерском учете, налоговой и финансовой отчетности для упрощения учетного процесса, улучшения организации предпринимательской деятельности и обеспечения реализации политики экологической сбалансированности.

Ключевые слова: экологическая политика; бухгалтерский учет; обязательства; налоги; сборы.

T. Murovana, PhD in Economics, Assistant of Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

FEATURES OF ACCOUNTING ORGANIZATION OF LIABILITIES FOR TAXES AND DUTIES UNDER CIRCUMSTANCES OF ENVIRONMENTAL POLICY IMPLEMENTATION IN UKRAINE

The main problems of accounting organization of liabilities for taxes and duties under current complicated economic and environmental conditions were investigated. Measures for improving tax calculation reflecting, environmental tax and other environmental liabilities in accounting, tax and financial reporting in order to simplify the accounting process, improve organization of business activities, ensure implementation of environmental policy balance were developed.

Keywords: environmental policy; accounting; liabilities; taxes; duties.

JEL E520; E580
УДК 336.741.23

С. Науменкова, д-р экон. наук, проф.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев,
С. Мищенко, д-р экон. наук
Университет банковского дела НБУ, Киев

РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ НА ОСНОВЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МЕТОДОВ И ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

В статье исследованы инструменты и методы денежно-кредитной политики, а также особенности их использования в механизме регулирования денежного обращения в Украине в посткризисный период. Обоснованы подходы к определению характера контролируемости центральным банком страны каналов трансмиссионного механизма и их влияния на устойчивость денежного обращения.

Ключевые слова: денежное обращение; методы и инструменты денежно-кредитной политики; регулирование денежного обращения; трансмиссионный механизм.

Постановка проблемы. Обеспечение устойчивости денежного обращения является одним из важных условий поддержки финансовой стабильности и устойчивого экономического роста. В посткризисных условиях эта проблема приобрела особую актуальность в связи с необходимостью поиска компромисса между финансовой стабильностью, экономическим ростом и ценовой стабильностью на основе выбора оптимального монетарного режима и реализации эффективной денежно-кредитной политики [1, 2, 3]. Главную роль в решении этой задачи играет активное использование совокупности методов и инструментов регулирования денежного обращения на основе управления каналами трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Анализ последних исследований и публикаций. Проблемам регулирования и обеспечения устойчивости денежного обращения посвящены работы многих зарубежных авторов, в частности: С. Брио, Р. Джучи, А. Домберта, В. Иванова, Н. Кихнера, С. Моисеева, Э. Муягика, В. Нельсона, Э. Ниера, Э. Прасада, С. Роджера, Б. Соколова, Дж. Тобина, А. Хоубена, С. Эйфингера и др. Вопросы обеспечения устойчивости денежного рынка нашли широкое отражение и в работах отечественных исследователей: В. Базилевича, Я. Белинской, В. Гейца, А. Даниленко, А. Гриценко, М. Пуховкиной, Л. Рябининой, М. Савлука, Н. Шелудько и др. Высоко оценивая проведенные исследования, следует отметить, что еще целый ряд теоретических и прикладных вопросов использования монетарных инструментов и формирования эффективных механизмов обеспечения устойчивости денежного обращения остаются дискуссионными и требуют дальнейшего изучения. Так,

малоисследованными остаются вопросы сочетания использования отдельных инструментов и методов денежно-кредитной политики с целью обоснования единого механизма управления устойчивостью денежного рынка, а также основные направления влияния трансмиссионного механизма на обеспечение устойчивости денежного обращения.

Цель данной статьи состоит в исследовании особенностей использования методов и инструментов денежно-кредитной политики в механизме регулирования денежного обращения в Украине в посткризисный период.

Изложение основного материала исследования.

После финансового кризиса, как показала практика, во многих странах произошли существенные изменения в целях, характере и приоритетах монетарной политики, поскольку традиционные подходы к организации денежно-кредитного регулирования перестали соответствовать потребностям посткризисного развития экономики [3, 4, 5]. Необходимость повышения устойчивости денежного обращения потребовала расширения спектра и совершенствования используемых центральными банками методов и инструментов денежно-кредитной политики.

Ключевой задачей монетарной политики в посткризисный период остается обеспечение ценовой стабильности на основе совершенствования управления ликвидностью банковской системы, усиления контроля и регулирования деятельности финансовых учреждений и рынков, а также использования в процессе выработки и реализации денежно-кредитной политики результатов макропруденциального анализа и расширения полномочий центральных банков как главных регуляторов финансового рынка [6, 7, 8].

На сегодняшний день общим подходом к разработке и реализации денежно-кредитной политики центральных банков является их ориентация на обеспечение стабильности национальных валют и реализацию монетарных режимов, базирующихся на обеспечении ценовой стабильности или на таргетировании инфляции [2, 5, 9]. Поддержание стабильности общего уровня цен в экономике является главной целью центральных банков, а ее достижение позволяет проводить антициклическую денежно-кредитную политику.

В экономической литературе традиционно различают два направления денежно-кредитной политики: экспансионистскую (стимулирующую) и ограничительную (жесткую) [9, 10, 11]. В качестве разграничительного критерия для оценки направления денежно-кредитной политики Р. Джучи предложил использовать показатель реальной процентной ставки, определяемый как разни-

ца между ставкой рефинансирования центрального банка для обеспеченных кредитов "овернайт" и уровнем инфляции. При таком подходе положительное значение реальной процентной ставки будет свидетельствовать о реализации центральным банком ограничительной политики, а отрицательное – экспансионистской [12].

Результаты проведенных расчетов позволяют сделать вывод, что в 2006–2008 гг. в Украине преобладала экспансионистская политика, а в 2009–2013 гг. – ограничительная. При этом наиболее жесткой денежно-кредитной политикой была в 2002 г. и 2012 г. (табл. 1). На наш взгляд, это было обусловлено тем, что в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики передача импульсов через кредитный канал была ограничена из-за нереальной оценки уровня процентных ставок, что привело к необоснованному завышению цен на многие финансовые активы и недвижимость.

Таблица 1. Расчет реальной процентной ставки и определение характера денежно-кредитной политики в Украине в 2002–2012 гг.

Годы	Уровень инфляции, %	Средневзвешенная ставка рефинансирования для обеспеченных кредитов "овернайт", %	Реальная процентная ставка, %	Характер денежно-кредитной политики
2002	- 0,4	10,7	+ 11,1	ограничительная
2003	8,2	8,0	- 0,2	экспансионистская
2004	12,3	17,1	+ 4,8	ограничительная
2005	10,3	14,9	+ 4,6	ограничительная
2006	11,6	12,1	- 0,5	экспансионистская
2007	16,6	11,1	- 5,5	экспансионистская
2008	22,3	16,0	- 6,3	экспансионистская
2009	12,3	18,1	+ 5,8	ограничительная
2010	9,1	11,3	+ 2,2	ограничительная
2011	4,6	9,4	+ 4,8	ограничительная
2012	- 0,2	9,0	+ 9,2	ограничительная
2013 (оценка)	0,6	8,7	+ 8,1	ограничительная

*Источник: рассчитано авторами.

Традиционными методами реализации монетарной политики для всех центральных банков являются регулирование объемов денежной массы в обращении, осуществление процентной и валютной политики, управление официальными резервными активами и регулирование потоков капитала.

В Законе "О Национальном банке Украины" денежно-кредитная политика определена как комплекс мер в сфере денежного обращения и кредита, направленных на обеспечение стабильности денежной единицы Украины на основе использования совокупности средств и методов, к которым отнесены: регулирование норм обязательных резервов банков; процентная политика; рефинансирование банков; управление золотовалютными резервами; операции репо; регулирование импорта и экспорта капитала; эмиссия собственных долговых обязательств и операции с ними.

Исходя из законодательных и нормативных документов, регулирующих финансово-кредитную сферу, основу инструментария регулирования денежного обращения составляют инструменты и методы денежно-кредитной политики, методы регулирования платежных систем и налично-денежного обращения (рис 1). Использование инструментов и методов денежно-кредитной политики с целью регулирования денежного обращения осуществляется на основе реализации определенного монетарного режима через каналы трансмиссионного механизма, к которым следует отнести: 1) контролируемые каналы (денежный, кредитный, процентный и валютный), а также 2) каналы, слабо контролируемые центральным банком (цен активов и ожиданий)

Одним из ключевых методов денежно-кредитной политики, используемых в регулировании денежного

обращения, является установление центральным банком нормативов обязательного резервирования для формирования банками обязательных резервов. Повышение нормативов обязательного резервирования ведет к снижению объема денежной массы в обращении и, наоборот. Кроме того, начисленная сумма обязательных резервов поступает на корреспондентский счет в центральном банке и используется для определения показателя денежной базы, который служит основой для определения размеров будущей эмиссии денег. Поэтому вопросам определения и регулирования норм обязательных резервов центральные банки уделяют исключительно большое внимание.

В последние годы с целью регулирования денежного рынка НБУ использовал обязательное резервирование достаточно активно. С 01.07.2013 г. нормативы обязательного резервирования были разделены на 9 групп, хотя количественные значения были установлены только для 5-ти групп обязательств, выраженных в иностранной валюте. В течение 2004–2013 гг. эти нормативы пересматривались 15 раз; при этом, в большинстве случаев, за исключением 2013 г., в сторону снижения. С 05.12.2008 г. нормативы резервирования по обязательствам в национальной валюте установлены на нулевом уровне. С 01.07.2011 г. были повышены нормативы в иностранной валюте, а с 31.03.2012 г. установлены нормативы по обязательствам в российских рублях, хотя их значение определено на нулевом уровне. Важным нововведением в вопросах регулирования обязательных резервов в 2012 г. стало предоставление банкам права зачислять в состав обязательных резервов облигации внутреннего государственного займа (ОВГЗ), номинированные в иностранной валюте.

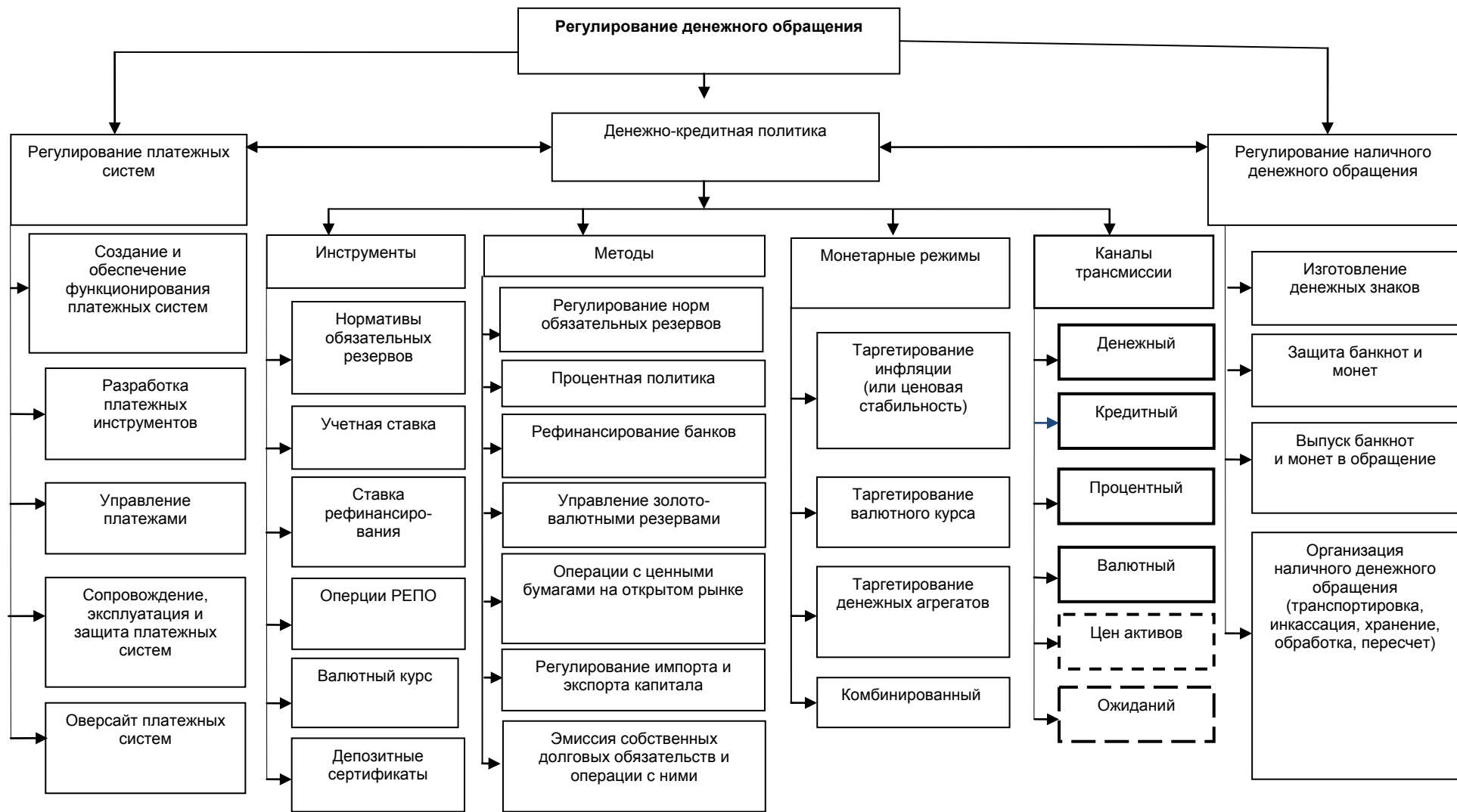


Рис. 1. Основные составляющие механизма регулирования денежного обращения

Каналы трансмиссии, контролируемые центральным банком: – монетарные (хорошо контролируемые) – слабо контролируемые

*Источник: составлено авторами

В настоящее время объем обязательных резервов, сформированных банками, колеблется в пределах 7–9% от показателя денежной базы. Из общей суммы обязательных резервов около 20% покрыты ОВГЗ, из которых примерно треть – облигациями, номинированными в иностранной валюте.

Следующим методом реализации денежно-кредитной политики, используемым в регулировании денежного обращения, является процентная политика, суть которой состоит в регулировании спроса и предложения денег путем определения их цены на основе установления определенных видов процентных ставок, основными среди которых являются официальная учетная ставка и ставки рефинансирования коммерческих банков.

В соответствии с мировой практикой, роль основного индикатора монетарной политики выполняет официальная учетная ставка центрального банка. В 2008 г. НБУ

установил эту ставку на уровне 12,0%. После этого с целью смягчения монетарной политики официальная учетная ставка снижалась пять раз и с 13.08.2013 г. установлена на уровне 6,5%. Однако, как свидетельствует опыт, учетная ставка НБУ еще слабо связана со ставками рефинансирования и ставками коммерческих банков, что сдерживает эффективность реализации процентной политики и функционирования процентного канала трансмиссионного механизма. При этом следует отметить, что в 2012–2013 гг. ситуация существенно улучшилась, и все ставки НБУ максимально были приближены к официальной учетной ставке (табл. 2). Однако, несмотря на снижение учетной ставки НБУ, и депозитные, и кредитные ставки коммерческих банков снижались медленно, что, на наш взгляд, было обусловлено экономической нестабильностью и низкой кредитоспособностью заемщиков, не удовлетворяющей требованиям банков.

Таблица 2. Процентные ставки в Украине в 2002–2012 гг., %

Процентные ставки	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (оценка)
Учетная ставка Национального банка	12,0	10,25	7,75	7,75	7,5	6,5
Средневзвешенная ставка рефинансирования по всем инструментам	15,3	16,7	11,6	12,4	8,1	7,4
Ставка рефинансирования по кредитам на основе процентного тендера	16,6	20,6	11,1	12,5	7,7	7,2
Ставка рефинансирования по кредитам "овернайт"	16,0	18,1	11,3	9,4	8,8	8,7
Ставка рефинансирования по операциям РЕПО	13,8	21,6	9,4	12,6	7,9	7,2
Ставка по депозитным операциям НБУ	16,8	5,4	4,4	2,6	2,6	2,0
Ставки банков по кредитам в национальной валюте	21,6	20,1	16,2	17,6	18,4	15,6
Ставки банков по депозитам в национальной валюте	12,9	13,3	8,1	11,1	13,7	13,8
Ставки банков по межбанковским кредитам – всего	22,6	6,7	6,6	9,5	7,8	3,5

*Источник: составлено авторами

В 2005–2013 гг. главными инструментами рефинансирования коммерческих банков было рефинансирование по операциям РЕПО, кредиты, предоставляемые на основе процентного тендера, и кредиты "овернайт". В 2005, 2012 и 2013 гг. в небольших объемах предоставлялись стабилизационные кредиты, в 2006–2007 гг. – кредиты рефинансирования под залог имущественных прав на депозиты, размещенные в НБУ, а в 2006 г. и в 2008–2009 гг. – операции "своп" с коммерческими банками.

Вместе с тем следует отметить, что ставки рефинансирования НБУ существенно превышают ставки рефинансирования ведущих банков мира. Так, на 01.12.2013 г. ставка рефинансирования Европейского центрального банка (ЕЦБ) составляла 0,75%, Федеральной резервной системы (ФРС) США – 0,25%, Банка Англии – 0,5%, Банка Японии – 0,3%. Такой подход указанных центральных банков обусловлен, прежде всего, тем, что в последнее время они проводят экспансионистскую монетарную политику на основе реализации концепции "количественного смягчения".

Поэтому, на наш взгляд, НБУ, с учетом макроэкономической ситуации в стране, должен ориентироваться не просто на снижение учетной ставки, а на ее максимальное приближение к ставкам рефинансирования, на которые, в свою очередь, должны ориентироваться коммерческие банки, разрабатывая свою депозитную и кредитную политику. Это также связано и с тем, что в соответствии с теорией монетарной трансмиссии управление процентными ставками денежного рынка позволяет в краткосрочном периоде управлять состоянием денежного рынка, экономической активностью и, соответственно, инфляцией. При этом до последнего времени было принято считать, что создание каких-либо дополнительных стимулов для рефинансирования банков, особенно на длительные сроки, с монетарной точки зрения достаточно опасно, поскольку закладывает на перспективу основы экспансионистского ха-

рактера денежно-кредитной политики и может стимулировать инфляционные процессы.

Однако в результате кризиса многие центральные банки вынуждены были изменить свои подходы, и начали предоставлять рефинансирование на более длительные сроки, используя так называемые стабилизационные кредиты. Кроме того, в связи с продолжающимся финансовым кризисом центральные банки ведущих стран начали реализацию программ (механизмов) "количественного смягчения", суть которых состоит в предоставлении финансово-кредитным учреждениям значительных объемов дополнительной ликвидности. Первыми реализацию таких программ в 2009 г. начали США и Великобритания. Программа QE1 в США была рассчитана на сумму 1,7 трлн долл и предназначена для преодоления последствий банковского кризиса. На программу QE2 в 2010 г. ФРС США выделила 600 млрд долл. В 2011 г. на реализацию программы "Operation Twist" было направлено 400 млрд долл. В конце 2012 г. начата реализация программы количественного смягчения QE3, которая не имеет четких сроков, а объемы ее финансирования определяются исходя из ситуации на финансовом рынке.

Великобритания выделила на программы количественного смягчения 375 млрд фунтов стерлингов, что составляет почти 25% от ВВП страны. Банк Японии в 2010–2012 гг. направил на стабилизацию финансовой системы 65 трлн иен, а ЕЦБ в рамках программы количественного смягчения объявил о неограниченном выкупе государственных облигаций стран еврозоны.

Большое значение для обеспечения устойчивости денежного обращения имеет проведение центральным банком взвешенной валютной политики, что связано и с тем, что приобретение центральными банками иностранной валюты для формирования официальных резервных активов является одним из каналов эмиссии национальных денег. Несмотря на то, что роль валютного канала эмис-

сии денег постоянно снижается, значение валютной политики центрального банка остается достаточно высоким. До кризиса 2008–2009 гг. существовавший в Украине режим валютного курса можно было назвать как управляемый с элементами рыночного регулирования, а НБУ ставил задачу перейти к плавающему валютному курсу. Однако, начиная с 2008 г., в связи с финансовым кризисом НБУ был вынужден пойти на ужесточение нормативно-правовой базы в сфере валютного регулирования. Поэтому применяемый сегодня валютный режим можно классифицировать как регулируемый.

Ключевую роль в валютной политике НБУ играет официальный курс гривны к иностранным валютам, который с 2009 г. он определяется как средневзвешенный курс покупки и продажи валюты на межбанковском валютном рынке Украины за предыдущий рабочий день с диапазоном отклонений $\pm 2\%$.

Практика 2010–2013 гг. показала, что НБУ очень редко менял официальный курс. В условиях нестабильности финансовой системы и значительного объема внешнего государственного долга такая ситуация выглядит вполне логичной и оправданной, поскольку официальный валютный курс гривны используется, преимущественно, в операциях между НБУ и Государственным казначейством Украины. Поэтому относительная стабильность этого курса позволяет правительству снизить расходы по обслуживанию внешнего долга.

На наш взгляд, главные проблемы в разработке и реализации НБУ эффективной валютной политики состоят в высоком уровне долларизации внутреннего рынка, а также в недостаточной гибкости механизмов валютного курсообразования.

С целью решения этих проблем, на наш взгляд, необходимо:

- повысить уровень прозрачности и гибкости валютного курсообразования;
- создать условия для формирования института валютных маркет-мейкеров, используя для этого на первом этапе возможности и опыт государственных банков;
- расширить спектр используемых инструментов хеджирования валютных рисков и упростить механизмы работы с ними.

Развитию рыночных механизмов валютного регулирования во многих странах содействует институт маркет-мейкеров (валютных дилеров), функционирование которого позволяет повысить глубину и устойчивость валютного рынка. Сегодня на валютном рынке Украины единственным маркет-мейкером является НБУ, что ведет к централизации рынка. Поэтому в ближайшей перспективе было бы целесообразным создание в Украине условий для формирования института валютных маркет-мейкеров, функционирование которого позволит более точно определять валютный курс и снизить валютные риски.

С целью совершенствования управления валютными рисками должны быть расширены возможности использования форвардных операций, разрешено проведение операций "своп" между банками и хеджирование операций нерезидентов. Это обеспечит более надежное покрытие рисков, возникающих вследствие операций клиентов, и повысит уровень управления банковской ликвидностью.

Практика показала, что, несмотря на продолжающийся финансовый кризис, необходимо использование более гибких механизмов курсообразования, которые позволят обеспечить прогнозируемость обменных курсов и устойчивость платежного баланса, а также будут содействовать восстановлению доверия инвесторов и населения к денежному рынку. Эти механизмы должны

также защитить банковскую систему от внешних шоков, снизить валютные риски и уровень долларизации внутреннего рынка, повысить прозрачность и эффективность денежно-кредитной политики.

Вместе с тем следует отметить, что к данным процессам необходимо относиться взвешенно и прагматично, поскольку на глобальном финансовом рынке происходят крупные изменения, связанные с реформированием мировой валютно-финансовой системы. В результате этих изменений, как уже отмечалось, усиливается внимание центральных банков к валютной политике и повышается их роль в регулировании валютных курсов. По мнению А. Михайлова, с 2008 г. в мире возникла новая валютная система, которую он назвал "манипулятивной" [13]. Суть этой системы, на его взгляд, состоит в том, что рыночное регулирование курсов ведущих валют заменено их регулированием центральными банками путем двусторонних соглашений о взаимном обмене национальными валютами и доступе к ликвидным средствам ФРС США на основе валютных свопов.

На наш взгляд, такой подход можно назвать таргетированием валютных курсов центральными банками. Осуществляя валютные своп-операции, центральные банки фактически согласовывают динамику курсов своих валют к доллару США на основе договора о курсе валюты и цене свопа. Это позволяет существенно сгладить волатильность курсов, обеспечивает контроль над ними, делает денежно-кредитную политику более прогнозируемой, а ее влияние на экономику – более эффективным.

Впервые после мирового финансового кризиса валютные своп-линии были использованы ФРС США в 2009 г. с ЕЦБ, Банком Англии, Банком Японии и Национальным банком Швейцарии, а с 2011 г. – и с Банком Канады [13]. Вместе с тем, говорить о новой валютной системе, на наш взгляд, пока еще рано, поскольку официальное закрепление она не получила, а проводимые операции можно охарактеризовать как расширение инструментария центральных банков по совершенствованию и координации их валютной политики в рамках глобальных механизмов регулирования.

Поэтому, наш взгляд, в сложившихся условиях с целью повышения устойчивости денежного рынка и денежного обращения необходима существенная корректировка валютно-курсовой политики НБУ, а также разработка необходимых защитных механизмов и усиление системы мониторинга валютного рынка.

Практическое использование центральными банками определенной совокупности инструментов и методов с целью решения конкретной задачи характеризуется понятием монетарного режима. В настоящее время наиболее эффективным монетарным режимом, содействующим обеспечению ценовой стабильности, принято считать режим таргетирования инфляции, который стал основой реализации монетарной политики центральных банков во многих странах мира, хотя в классическом виде применяется только в 26 странах. Некоторые центральные банки, в частности ЕЦБ, ФРС США, центральные банки Японии, Швейцарии, еще полностью не перешли к реализации данного режима, а используют лишь отдельные его элементы. Как свидетельствует исследование Международного валютного фонда (МВФ), в рамках данного режима в развитых странах инфляция поддерживается на целевом уровне или в пределах установленного диапазона в рамках 1–3%, а в развивающихся странах – на уровне 3–6% [14].

Таргетирование инфляции, являясь эффективным способом обеспечения стабильности цен и фиксирования инфляционных ожиданий, имеет большое значение для стран с формирующимся рынком, которые с 2000-х

годов начали переходить к использованию его отдельных элементов, поскольку полный переход к данному режиму сдерживается высоким уровнем инфляции.

В Украине в соответствии с "Национальным планом действий на 2012 год по внедрению Программы экономических реформ на 2010–2014 годы", утвержденном Указом Президента Украины 12.03.2012 г. № 187/2012, предусмотрен переход к монетарному режиму, базирующемуся на ценовой стабильности, а также реализация согласованной политики НБУ и Кабинета Министров Украины по обеспечению прогнозируемого уровня инфляции.

В соответствии с общепринятым подходом, основными элементами режима таргетирования инфляции являются:

- 1) определение центральным банком стабильности цен в качестве главной цели монетарной политики и установление четких количественных показателей инфляции;
- 2) высокий уровень операционной независимости центрального банка;
- 3) подотчетность центрального банка за обеспечение установленных целевых показателей инфляции;
- 4) проведение монетарной политики на основе оценки инфляционного давления и инфляционных ожиданий [15, 16].

На сегодняшний день в большинстве стран мира монетарный режим, основанный на таргетировании инфляции, рассматривается как составная часть монетарной политики центрального банка. В последние годы в рамках режима таргетирования инфляции, учитывая сниженные темпы экономического роста, центральные банки многих стран снижали процентные ставки и проводили мягкую денежно-кредитную политику. Это способствовало повышению спроса на деньги и увеличению объемов кредитования. Однако, как показала практика, во многих случаях целевые уровни инфляции были превышены, а экономический рост не был обеспечен.

Кризис поставил под сомнение эффективность режима таргетирования инфляции как элемента обеспечения устойчивой основы денежно-кредитной политики. Это связано с тем, что, несмотря на стабильный экономический рост и низкий уровень инфляции в докризисный период, многие развитые страны не смогли обеспечить надежную основу финансовой стабильности. Практика в очередной раз поставила под сомнение тезис о возможности одновременного достижения высокого экономического роста и стабильности финансовой системы с помощью инструментов денежно-кредитной политики. Поэтому в условиях замедления экономического роста начинают преобладать опасения в отношении безоговорочной поддержки ценовой стабильности в ущерб экономическому росту, что требует корректировки процентной политики в сторону снижения стоимости денежного предложения и проведения экспансионистской монетарной политики.

В связи с этим в последние годы во многих странах наблюдается переход к гибкому режиму таргетирования, в рамках которого центральные банки основные усилия концентрируют на достижении целевого показателя инфляции в среднесрочной перспективе (2–3 года). Это позволяет совмещать реализацию главной цели монетарной политики с решением других задач, в частности, с обеспечением устойчивости денежного рынка и денежного обращения. В "Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2013 год" НБУ поставил задачу стабилизировать прирост уровня потребительской инфляции в 2013–2014 гг. в диапазоне 4–6%, а начиная с 2015 г. – в пределах 3–5%.

При этом основным инструментом монетарной политики в рамках режима таргетирования инфляции

остаётся процентная ставка, уровень которой оказывает непосредственное влияние как на кредитный, так и на денежный каналы трансмиссионного механизма. Однако, как свидетельствует практика, использование инструментов краткосрочного действия не позволяет обеспечить долгосрочное и устойчивое регулирование денежного рынка и достижение долгосрочных целей. Если краткосрочные инструменты монетарной политики успешно используются для управления текущей конъюнктурой финансовых рынков и инфляционными ожиданиями, то для предотвращения дисбалансов в финансовой системе необходимы инструменты, характеризующиеся более длительным действием.

По мнению С. Эйфенгера и Э. Муягика, центральные банки в своих стратегиях монетарной политики должны значительно больше внимания уделять контролю над ростом широкой денежной массы [17]. Такой подход полностью согласуется с позицией МВФ, который рекомендует странам с развивающимися рынками усилить контроль над показателем денежной базы и сделать его операционным ориентиром денежно-кредитной политики. Достаточно показательным в этом плане является пример Аргентины, где в качестве целевого таргета избран не показатель уровня инфляции, а прирост денежного агрегата M2 в интервале 15,5–24,2%.

Выводы по результатам исследования.

Использование инструментов и методов денежно-кредитной политики с целью регулирования денежного обращения осуществляется на основе реализации определенного монетарного режима через каналы трансмиссионного механизма, как контролируемые (денежный, кредитный, процентный и валютный), а также слабо контролируемые центральным банком (цен активов и ожиданий). На основе использования разграничительного критерия Р.Джучи определены характер денежно-кредитной политики в Украине с преобладанием в 2006–2008 гг. экспансионистской политики, а в 2009–2013 гг. – ограничительной.

В среднесрочной перспективе обязательным условием эффективного функционирования денежного рынка Украины является реализация умеренно-жесткой денежно-кредитной политики на основе использования процентной и валютной политики в сочетании с эффективным управлением денежной базой и широкой денежной массой, что позволит сдерживать инфляцию, обеспечит устойчивость денежного обращения и экономический рост.

Монетарная политика центральных банков в рамках реализации режима таргетирования инфляции должна базироваться на сочетании эффективной процентной политики и таргетирования денежных агрегатов. В процессе такого "денежного" таргетирования количественные показатели денежной программы НБУ должны включать денежную базу, чистые международные резервы и чистые внутренние активы, что позволит расширить спектр используемых инструментов и повысит уровень регулирования денежного обращения.

Список використаних джерел

1. Borio C. Monetary operations in the financial turmoil / C. Borio, W. Nelson // BIS Quarterly Review, 2008. March. – P.31–45.
2. Nier E.W. Financial Stability and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis / E.W. Nier. IMF Working Paper, 09/70. April. 2009. – 64p.
3. Тобин Дж. Денежная политика и экономический рост / Дж. Тобин. – М.: Книжный дом "ЛИБРОКОМ", 2010. – 272 с.
4. Новые вызовы для денежно-кредитной политики в современных условиях : в 2-х кн. Кн. 2: Взгляд из Украины / под ред. акад. НАНУ В.М. Гейца, чл.-корр. НАНУ А.А. Гриценко; НАН Украины. Ин-т экон. и прогнозир. – К., 2012. – 360 с.
5. Науменкова С.В. Нові тенденції в монетарній політиці та діяльності центральних банків у посткризовий період / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко // Банківська справа. – 2011. – №5. – С.12–29.

6. Houben A. Making Macroprudential policy operational / A. Houben, R. van der Molen, P. Wierls // *Revue de Stabilité Financière. Banque centrale du Luxembourg*. 2012. – P.14–25.

7. Global Risks 2012. Seventh Edition. – Режим доступа: <http://www.weforum.org/reports/global-risks-2012-seventh-edition>.

8. Dombret A. Europe's sovereign debt crisis – causes and possible solutions // Speech by Dr. Andreas Dombret, Member of the Executive Board of the Deutsche Bundesbank, to the Deutsche Alumni, Frankfurt am Main, 20 December 2011. – Режим доступа: <http://www.bis.org/review/r120111b.pdf?frames=0>.

9. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие / С.Р. Моисеев. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 784 с.

10. Деньги. Кредит. Банки: учеб. – 2-е изд., перераб. и доп. / под ред. В.В. Иванова, Б.И. Соколова. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2009. – 848 с.

11. Науменкова С.В. Проблемы сбалансированности денежного рынка Украины / С.В. Науменкова. – К.: Наукова думка, 1997. – 55 с.

12. Джучі Р. Актуальні проблеми монетарної політики. Серія консультаційних робіт [РР/06/2009] / Р. Джучі, Р. Кіхнер, В. Кравчук. – Берлін-Київ: ІЕІПК, 2009. – 16 с.

13. Михайлов А. Валюта в стиле ретро / А. Михайлов. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gazeta.ru/column/mikhailov/4860069.shtml#1031>.

14. Дувури Суббарао. Пересмотр финансовой структуры. Новое определение роли центрального банка / Суббарао Дувури // *Финансы и развитие, МВФ*, – 2010. – № 6. – С.26–27.

15. Прасад Э. Пересмотр финансовой структуры. После краха / Э. Прасад // *Финансы и развитие, МВФ*, – 2010. – №6. – С.22–25.

16. Роджер С. Таргетированию инфляции исполняется 20 лет / С. Роджер // *Финансы и развитие*. – 2010. – №3. – С.46–49.

17. Эйфингер С. Возврат монетаризма / С. Эйфингер, Э. Муягик. – Режим доступа: <http://www.germaniaplus.de/?p=9516>.

Надійшла до редколегії 25.06.13

С. Мищенко, д-р екон. наук
Університет банківської справи НБУ, Київ,
С. Науменкова, д-р екон. наук, проф.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВОГО ОБІГУ НА ОСНОВІ ВИКОРИСТАННЯ МЕТОДІВ ТА ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

У статті досліджено методи та інструменти грошово-кредитної політики, а також особливості їх використання у механізмі регулювання грошового обігу в Україні в посткризовий період. Обґрунтовано підходи до визначення контрольованості центральним банком каналів трансмісійного механізму та їх вплив на стійкість грошового обігу.

Ключові слова: грошовий обіг; методи та інструменти грошово-кредитної політики; регулювання грошового обігу; трансмісійний механізм.

S. Mishchenko, Doctor of Sciences (Economics), Associate
National Bank of Ukraine Banking University, Kyiv,
S. Naumenkova, Doctor of Sciences (Economics), Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

THE REGULATION OF MONEY CIRCULATION ON THE BASIS OF USING METHODS AND INSTRUMENTS OF MONETARY POLICY

In the article it was researched the instruments and mechanism of safeguarding stability of money market on the basis of implementing the optimal monetary policy regime. It was determined the main directions of appliance the monetary policy methods and instruments to guiding money market stability and it was also investigated the influence of transmission mechanism on providing the soundness of money circulations.

Keywords: money circulation; methods and instruments of the monetary policy; the regulation of money circulation; transmission mechanism.

JEL R 1
УДК 330.1

S. Pavliashvili, Doctor of Sciences (Economics), Professor
Tbilisi Teaching University, Georgia,
D. Gubeladze, Doctor of Sciences (Agro Economics), Professor
Agrarian University of Georgia, Georgia

TRANSFORMATION OF PROPERTY RELATIONSHIPS AND ITS PROSPECTIVE IN GEORGIA

The scientific paper deals with the transformation of proprietary relations as an objective process, its essence, forms and character. The property right is shown as a basis of market functioning and the market can't operate without it. The advantage of private property in comparison with the state-owned one is underlined. The article refers to the peculiarities of current process of privatization in Georgia. The common assessment of privatization implemented in Georgia is clearly reflected. Also its political, economical, ideological-psychological, social, institutional results are characterized. The internal and external factors which prevented privatization from being implemented successfully in Georgia are described.

Keywords: Corporate management, Privatization, Transformation, Market reform, social and institutional effects, Private property, Market economy, private sector, implementation, inefficient state management.

The transformation of property relationship is an objective process and usually proceeds to the development of any social community. However, this process may even be of subjective character, as it is normally performed by economy subjects – state, companies and/or individuals. This means, that the success or failure of this process is determined by the quality of theoretical and practical knowledge of property relationship. Therefore, determining the starting point of their transformations should be based on the acknowledgement of property concept, its forms and development trends, which reveals the specific features of privatization theory.

In terms of contemporary market economy two basic forms of property are functioning: private and state property. Private property on the other hand covers individual and corporative types of property. Individual private companies are normally small business entities mostly running business activities in the area of crafts, agriculture and services. The owners of such

companies are one or more individuals, where labour efforts made by an individual or the family are mostly domineering. However, in case of necessity, other workforce is also employed. This part of economy is extremely dynamic, in spite of millions of small size business companies go bankrupt and terminate business, there are lots of other companies, formatted in their place.

Revision of problem. The world experience confirms that according to the existing criteria, taken altogether, the priority is given to private property. The main thing is that private property is the basis for freedom of a human being and thus supports its complete development; in western countries, the process of privatization keeps processing with different intensiveness. The following features of western privatization process attracts special attention: it is featured not with rapid mass privatization, but the long – term spot privatization.