

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

САЛТИКОВА ГАННА ВАСИЛІВНА

УДК 336.02(043.3)

**ПРОЦЕНТНІ ВАЖЕЛІ РЕАЛІЗАЦІЇ
ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ**

08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Суми – 2012

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Сумському державному університеті Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України

Науковий керівник – кандидат економічних наук, професор,
Борнос Володимир Миколайович,
Сумський державний університет
Міністерства освіти і науки,
молоді та спорту України,
завідувач кафедри фінансів

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент,
Леонов Сергій Вячеславович,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”,
завідувач кафедри фінансів;

кандидат економічних наук, професор,
Поддєрьогін Анатолій Микитович,
ДВНЗ “Київський національний
економічний університет імені Вадима Гетьмана”
Міністерства освіти і науки,
молоді та спорту України,
завідувач кафедри фінансів підприємств

Захист дисертації відбудеться 23 березня 2012 р. о ___ год.
на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 у Державному
вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи
Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петро-
павлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Державного вищого
навчального закладу “Українська академія банківської справи Націона-
льного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий “___” лютого 2012 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

І. М. Бурденко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. В умовах глибоких структурних трансформацій у фінансових системах більшості країн світу та турбулентності на світовому фінансовому ринку реалізація виваженої фінансової політики стає домінантою у розвитку фінансової системи в контексті зростання суспільного добробуту, забезпечення умов для мобілізації фінансових ресурсів, оптимального їх розподілу між галузями економіки, соціальними групами населення та окремими територіями, а також їх раціонального використання. Вплив фінансової глобалізації та лібералізації обумовлює суттєві зміни у пріоритетах щодо вибору інструментарію реалізації фінансової політики України, зокрема в контексті зростання значущості процентного каналу дії трансмісійного механізму передачі монетарних імпульсів від регуляторів на кон'юнктуру фінансового ринку. Саме з цих позицій розвиток наукового підґрунтя застосування процентних важелів реалізації грошово-кредитної політики НБУ, а також інструментарію регулювання процентних ставок при розміщенні державних інвестицій набуває особливого значення.

Фундаментальні засади застосування процентних важелів реалізації фінансової політики держави (ПВРФПД) закладено в роботах С. Брю, Дж. Кейнса, А. Ларнера, К. Макконелла, А. Маршалла, Л. Міллера, Дж. Мілля, Ф. Мишкіна, А. Пігу, А. Сміта, Д. Рікардо, Я. Тінбергена, Дж. Тобіна, І. Фішера, М. Фрідмена та ін. Теоретичні та практичні аспекти досліджуваної проблеми знайшли також відображення і в роботах вітчизняних науковців, зокрема: В. Д. Базилевича, О. І. Барановського, В. М. Бороноса, О. Д. Василика, М. І. Долішнього, І. І. Д'яконової, А. О. Єпіфанова, Б. С. Івасіва, С. В. Леонова, М. І. Макаренка, А. М. Мороза, В. М. Опаріна, А. М. Поддєрьогіна, М. І. Савлука, І. В. Сала, В. С. Стельмаха, О. Л. Яременка та ін.

Незважаючи на значну кількість ґрунтовних наукових напрацювань з досліджуваної проблематики, цілий комплекс питань вимагає подальшого розвитку як в теоретичному, так і в організаційно-прикладному аспектах. Це стосується передусім вибору оптимального рівня таких ПВРФПД, як: бюджетна ставка дисконтування та частка участі держави у фінансуванні проектів розвитку економічної інфраструктури (в контексті забезпечення ефективності розміщення державних інвестицій), а також облікова ставка та ставка рефінансування (в контексті забезпечення оперативності коригування орієнтирів грошово-кредитної політики НБУ). Логічна незавершеність вирішення даних завдань, їх актуальність, теоретична і практична значимість зумовили вибір теми, мети та завдань дисертаційної роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Основні положення та наукові результати дисертації використано при роботі над науково-дослідними темами за планом наукових досліджень Сумського державного університету. Так, при роботі за темою “Формування фінансового механізму стабілізації економіки України” (номер державної реєстрації 011U007004)

враховані пропозиції автора щодо визначення оптимального значення бюджетної ставки дисконту; за темою “Фінансовий механізм управління інноваційним відтворенням” (номер державної реєстрації 0109U001484) – щодо визначення оптимальної частки державних інвестицій на основі методу золотого перерізу; за темою “Дослідження кон’юнктури інвестиційного ринку України” (номер державної реєстрації 0109U001484) – щодо формування ставки рефінансування на основі економетричного моделювання; за темою “Механізм бюджетного фінансування на регіональному рівні в умовах екологічно сталого розвитку” (номер державної реєстрації 0109U001480) – щодо оптимізації окремих параметрів застосування процентних важелів реалізації фінансової політики.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток науково-методичних засад та практичного інструментарію вибору, оцінювання та використання процентних важелів реалізації фінансової політики держави.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких наукових задач:

- дослідити сутність, напрями та інструменти реалізації фінансової політики держави;
- уточнити сутність та склад ПВРФПД, їх роль та місце у трансмісійному механізмі передачі монетарних імпульсів;
- узагальнити проблеми та перспективи реалізації процентної політики Національного банку України;
- уточнити напрями впливу окремих ПВРФПД на зміну векторів грошово-кредитної політики та політики державного інвестування;
- розвинути класифікацію ПВРФПД залежно від впливу на розвиток фінансового та реального секторів економіки, а також типу фінансової політики держави;
- поглибити засади визначення рівня бюджетної ставки дисконтування;
- розробити модель оцінювання оптимальної частки участі держави як співінвестора при реалізації програм державно-приватного партнерства;
- удосконалити науково-методичні підходи до визначення оптимального значення облікової ставки НБУ;
- удосконалити модель розрахунку ставки рефінансування НБУ;
- поглибити наукові засади встановлення оптимальних рівнів ставок за кредитами, наданими шляхом проведення тендера, кредитами овернайт та операціями репо.

Об’єктом дослідження є економічні відносини, що виникають при використанні процентних важелів реалізації фінансової політики держави.

Предметом дослідження є науково-методичні засади використання процентних важелів реалізації фінансової політики та підходи до оцінювання їх оптимального рівня.

Методи дослідження. Теоретико-методологічним підґрунтям дослідження є фундаментальні положення економічної теорії, банківської справи, теорії фінансів, інвестування, теорії грошей і кредиту, теорії процента, теорії державних

фінансів, сучасні наукові концепції грошово-кредитного регулювання економіки, реалізації монетарної та фіскальної політик, наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених з питань розвитку і регулювання фінансових відносин.

Для вирішення поставлених у дисертаційній роботі завдань було використано такі методи дослідження: аналіз і синтез, наукової абстракції (при дослідженні теоретичних засад формування та реалізації фінансової політики держави); методи логічного узагальнення (при формалізації проблем та перспектив реалізації процентної політики НБУ); порівняльний аналіз (при дослідженні особливостей використання окремих ПВРФПД); кореляційно-регресійний аналіз, методи стохастичного програмування та економіко-математичного моделювання (при оцінці оптимальної частки участі держави у фінансуванні об'єктів інвестування в Україні, оптимізації облікової ставки та ставки рефінансування НБУ); метод стандартизації та ранжування показників (при оцінці впливу оптимізації облікової ставки НБУ на ефективність реалізації грошово-кредитної політики).

Інформаційно-фактологічну базу проведення дослідження склали законодавчі та нормативно-правові документи з питань формування та реалізації фінансової політики України; статистичні дані НБУ, Державного комітету статистики України, Міністерства фінансів України; звітно-аналітична інформація міжнародних фінансових організацій; наукові статті та монографії вітчизняних та зарубіжних вчених, матеріали науково-практичних конференцій.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у розвитку відомих та обґрунтуванні ряду нових теоретичних та практичних положень щодо вибору, оцінювання та використання процентних важелів реалізації фінансової політики України.

Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження є такі:

вперше:

- розроблено модель визначення оптимальної частки участі держави у фінансуванні програм державно-приватного партнерства на основі методу золотого перерізу за критерієм максимізації ефективності використання капітальних інвестицій, який представлено як нелінійну функціональну залежність (поліном третього ступеня) від частки державних інвестицій;

удосконалено:

- науково-методичний підхід до визначення оптимального значення бюджетної ставки дисконтування на основі побудови економіко-математичної моделі часової структури, що, на відміну від існуючих підходів, базується на поточних значеннях ставки рефінансування, враховує загальні тенденції її встановлення та випадкові коливання в часі, а також ресурсні та цінові пріоритети учасників фінансового ринку;
- науково-методичний підхід до розрахунку оптимального значення облікової ставки, який передбачає: використання як інструментарію – апарату стохастичного програмування, як цільової функції – мінімізації ставок рефінансування, як параметрів оптимізації – фактичного та прогнозного рівнів інфляції

та темпу зміни ВВП, як обмежень – монетарних параметрів функціонування грошового ринку (процентні ставки за кредитами, депозитами та на міжбанківському ринку; обсяг грошової маси в обігу; швидкість обертання грошової маси; курс гривні до долара США; вартість цінних паперів, крім акцій у портфелі банків);

- науково-методичний підхід до формування середньозваженої за всіма інструментами ставки рефінансування, який, на відміну від існуючих, передбачає представлення ставки рефінансування у вигляді динамічного ряду на основі побудови багатофакторних залежностей цієї ставки від часу, темпу зміни ВВП, фактичного і прогнозного рівнів інфляції, що створює наукове підґрунтя для більш точного прогнозування основних індикаторів грошово-кредитної політики та реалізації оперативних коригувальних дій;
- наукові засади обґрунтування напрямків застосування окремих процентних важелів реалізації монетарної політики НБУ на основі використання регресійних залежностей ставок за кредитами, наданими шляхом проведення тендера, кредитами овернайт та операціями репо від розрахованого оптимального рівня середньозваженої за всіма інструментами ставки рефінансування, що дало можливість розрахувати оптимальні їх значення, які відповідають стратегічним пріоритетам реалізації фінансової політики в Україні;

набули подальшого розвитку:

- обґрунтування напрямків впливу ПВРФПД на зміну векторів грошово-кредитної, фіскальної, бюджетної та інвестиційної політик, що дозволило розробити рекомендації щодо адресного застосування відповідних процентних важелів для вирішення окремих проблем розвитку фінансового та реального секторів економіки, спрогнозувати очікувані результати, а також розвинути класифікацію ПВРФПД шляхом виокремлення їх третього типу – “транзитивних”, які залежно від типу фінансової політики в країні можуть бути віднесені до важелів прямого або опосередкованого впливу;
- розуміння економічного змісту поняття “процентні важелі реалізації фінансової політики держави”, які запропоновано визначати як процентні ставки, що встановлюються органами державного регулювання для конкретизації вартісних характеристик інструментів стимулюючого, стабілізуючого або стримуючого впливів на динаміку та напрямок руху фінансових потоків в бюджетно-податковій та грошово-кредитній сферах економіки через процентний канал монетарної трансмісії.

Практичне значення одержаних результатів дисертації полягає в тому, що її положення доведено до рівня методичних розробок, які формують наукове підґрунтя для розвитку нормативно-правового та методичного забезпечення реалізації фінансової політики держави.

Рекомендації дисертанта, що мають прикладний характер, впроваджені в діяльність банків та цілого ряду державних інституцій, що реалізують завдання державної фінансової політики в межах покладених на них повноважень. Так, зокрема, пропозиції дисертанта щодо оцінки процентних індикаторів реалізації

державної інвестиційної політики враховуються головним управлінням економіки Сумської обласної державної адміністрації (довідка від 25.10.2011 № 01-29/473); щодо оптимізації механізму розміщення державних інвестицій – планово-бюджетною комісією Сумської міської ради (довідка від 07.11.2011 № 1361/05-26); щодо оцінки оптимальної частки участі держави у фінансуванні об'єктів інвестування в Україні – Управлінням Державної контрольно-ревізійної служби в Сумській області (довідка від 01.11.2011 № 18-00-14-14/7170); щодо диференціації бюджетної ставки дисконтування залежно від існуючої кон'юнктури фінансового ринку – регіональним відділенням Фонду державного майна України по Сумській області (довідка від 25.09.2011 № 16-003-03595); щодо прогнозування перспективних тенденцій зміни облікової ставки та ставки рефінансування та впливу цих тенденцій на функціонування банків другого рівня – Сумським обласним управлінням АТ “Ощадбанк” (довідка від 21.10.2011 № 7/592-11).

Теоретичні та практичні розробки, що містяться в дисертаційній роботі, використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні дисциплін “Інвестування” та “Грошово-кредитна політика центрального банку” (акт від 23.09.2011).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійною завершеною науковою працею, в якій використано лише ті положення, які є результатом особистих досліджень здобувача. Наукові положення, які виносяться на захист, одержані автором самостійно і відображені в опублікованих працях.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертаційного дослідження доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на вітчизняних та міжнародних науково-практичних конференціях, а саме: Другій міжнародній науковій конференції студентів та молодих учених “Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання” (м. Донецьк, 2002 р.); Сьомій міжнародній науково-практичній конференції “Dynamika naukowuch badan – 2011” (м. Пшемишль, Польща, 2011 р.); Сьомій міжнародній науково-практичній конференції “Aplikovane vedecke novinki – 2011” (м. Прага, Чехія, 2011 р.); Сьомій міжнародній науково-практичній інтернет-конференції “Питання сучасної науки і освіти” (м. Київ, 2011 р.); Сьомій міжнародній науково-практичній конференції “Динамиката на современната наука” (м. Софія, Болгарія, 2011 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції “Наукові обрії – 2011” (м. Миколаїв, 2011 р.).

Публікації. Наукові результати, отримані автором при підготовці дисертаційного дослідження, опубліковано в 13 наукових працях загальним обсягом 3,93 друк. арк., з яких особисто автору належать 3,50 друк. арк., у тому числі 7 статей у наукових фахових виданнях з економіки (з них 1 – у співавторстві), 6 публікацій – в інших виданнях.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації – 258 сторінок, у т.ч. на 62 сторінках розміщено 30 таблиць, 29 рисунків, 6 додатків і список літератури з 194 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** визначено актуальність, мету, завдання, об'єкт, предмет та методи дослідження, наукову новизну та практичну значущість результатів.

У першому розділі **“Теоретичні засади використання процентних важелів в процесі реалізації фінансової політики держави”** досліджено сутність, напрями та інструменти фінансової політики держави, визначено роль та місце процентних важелів в трансмісійному механізмі реалізації грошово-кредитної політики, узагальнено проблеми та перспективи процентної політики НБУ.

Автором обґрунтовано, що поняття “фінансова політика” як самостійна одиниця категорійно-понятійного апарату сучасної теорії фінансів була виділена не відразу, що було пов'язано з поширеним трактуванням її у фундаментальних наукових працях лише як мистецтва управління у фіскальній або грошово-кредитній сферах, яке виконує завдання втілення на практиці теоретичних напрацювань та відрізняється виключно імперативним характером розвитку. Натомість автор вважає, що фінансова політика держави має самостійне значення, виходячи з чого, її сутність розглядається в роботі з трьох позицій: 1) через об'єкти регулювання та фінансові відносини, що лежать в її основі; 2) через суб'єкти її реалізації; 3) через роль в механізмі регулювання соціально-економічних процесів. Конкретизація цілей, завдань та інструментів фінансової політики держави, а також її ролі та місця в загальній системі державних фінансів здійснена автором із застосуванням функціонального та цільового підходу, а також з позиції організаційно-економічного механізму її реалізації та інституційного забезпечення. Важелі реалізації фінансової політики (процентні ставки, норми і нормативи, курсові оцінки, ціни, умови надання субсидій, дотацій та пільг) розглядаються автором як такі, що слугують для конкретизації інструментів її реалізації (податки, збори, кредит, субсидії, дотації, трансферти, пільги, фінансові санкції).

Обґрунтовано, що в контексті дотримання умов макроекономічної рівноваги монетарні та фіскальні інструменти реалізації фінансової політики держави слід розглядати не як альтернативні, а в нерозривній єдності, причому з урахуванням опосередкованих проявів та довготермінових наслідків. Проведений автором аналіз існуючих каналів монетарної трансмісії дозволив обґрунтувати, що саме процентний канал є головним імпульсоутворюючим елементом в передавальному механізмі коригуючих впливів. Тому на особливу увагу заслуговують ПВРФПД, які в роботі запропоновано розуміти як процентні ставки, які встановлюються органами державного регулювання для конкретизації вартісних характеристик інструментів стимулюючого, стабілізуючого або стримуючого впливів на динаміку та напрямок руху фінансових потоків в бюджетно-податковій та грошово-кредитній сферах через процентний канал монетарної трансмісії.

Автором узагальнено еволюцію теоретичних уявлень про економічну сутність процента та його функції у регулюванні фінансових відносин, систематизовано типи відсоткових ставок та різновиди процентних політик центральних банків, досліджено хронологію розробки та зміст правил встановлення ними цільових процентних ставок (правила Дж. Тейлора, Д. Хендерсона, У. МакКібіна, Г. Роденбуша, Л. Свенсона, Л. Болла, Р. Кларіде, Н. Баттіні, Р. Харрісона, С. Міларда, М. Марзо та ін.), узагальнено результати моделювання процентних ставок на фінансових ринках різних країн.

У роботі еволюція становлення та розвитку процентної політики НБУ досліджена як у вузькому розумінні (встановлення процентних ставок лише за операціями НБУ), так і в широкому (вплив на всі процентні ставки за операціями комерційних банків з метою регулювання рівня збережень та інвестицій, ділової активності та впливу на рівень інфляції). Автором з'ясовано функціональне навантаження, механізм встановлення, хронологію та макроекономічні передумови зміни основних типів процентних ставок в Україні. За результатами дослідження обґрунтовано, що ставки рефінансування НБУ сьогодні не виконують своєї індикативної функції, оскільки динаміка середніх ставок за кредитами та депозитами не має чіткого зв'язку з основними видами ставок рефінансування – обліковою ставкою, ставкою за кредитами овернайт та середньозваженою ставкою за всіма інструментами рефінансування. Поточні значення облікової ставки НБУ вказують на експансивний характер поточної монетарної політики, оскільки вона перетворюється в реальну процентну ставку лише на рівні 3,85 %. Крім того, привертає увагу існування певного дисбалансу між існуючим рівнем облікової ставки (7,75 %) та базовими ставками рефінансування овернайт (15,5 % і 17,0 %), який може негативно вплинути на інфляційні очікування приватного сектора економіки України.

У другому розділі **“Застосування процентних важелів при прийнятті рішень щодо участі держави у фінансуванні інвестиційних проектів”** визначено специфіку впливу ПВРФПД на зміну векторів грошово-кредитної політики та політики державного інвестування; поглиблено класифікацію ПВРФПД; запропоновано підходи до оптимізації рівня бюджетної ставки дисконтування та частки участі держави як співінвестора при реалізації програм державно-приватного партнерства.

Усталеним є розуміння ПВРФПД як важелів опосередкованого впливу на фінансовий та реальний сектори економіки. Але можна виділити цілий ряд таких важелів, вплив яких може змінюватися залежно від цілей, завдань та типу фінансової політики. Це дозволяє виокремити вже не дві, а три групи процентних важелів реалізації фінансової політики держави: 1) основні (прямого впливу); 2) додаткові (опосередкованого впливу); 3) транзитивні (прямого або опосередкованого впливу залежно від типу фінансової політики в державі) (рис. 1).

У роботі представлено рекомендації щодо адресного застосування відповідних ПВРФПД для вирішення окремих макроекономічних проблем, що дозво-

лило спрогнозувати очікувані результати впливу кожного з них на розвиток фінансового та реального секторів економіки.

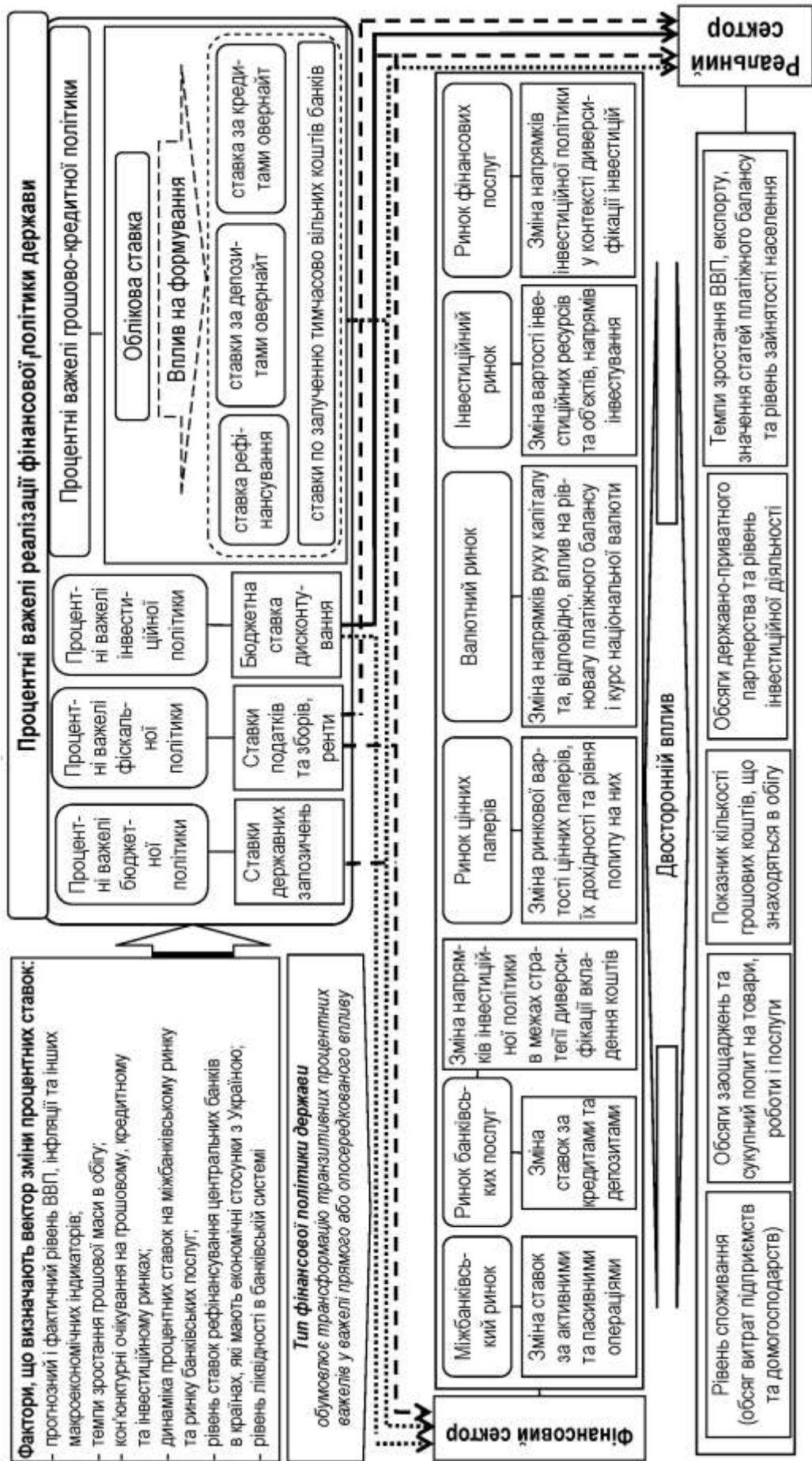


Рис. 1. Напрями впливу процентних важелів грошово-кредитної політики держави на розвиток фінансового та реального секторів економіки

У контексті підвищення ефективності розміщення державних інвестицій особливого значення набуває оптимізація рівня бюджетної ставки дисконтування, яка використовується державними органами влади при оцінці ефективності інфраструктурних, соціальних або інших проектів, в яких держава має намір взяти участь як співінвестор. Ця ставка повинна визначатися з урахуванням пріоритетів соціально-економічного розвитку, форм розміщення фінансових ресурсів держави (портфельне або проектне фінансування), частки державі в загальному бюджеті проекту, строковості вкладень, регіональної та галузевої приналежності об'єкта інвестування тощо.

У роботі досліджено можливість використання цілого ряду моделей часової структури відсоткових ставок для оптимізації бюджетної ставки дисконтування (моделей О. Васічека, Р. Мертона, Дж. Халла – А. Уайта, Т. Хо – С. Лі, Дж. Кокса – Дж. Інгерсолла – С. Росса та ін.). В ході дослідження доведено, що при використанні даних моделей для вирішення поставленої задачі виникає ряд специфічних обмежень, які унеможливають їх застосування в чистому вигляді.

За основу при визначенні оптимальної бюджетної ставки дисконту автором обрано середньозважену за всіма інструментами ставку рефінансування. Оскільки ставка рефінансування базується на урахуванні цілого ряду факторів випадкового характеру, пов'язаних з кон'юнктурою фінансового ринку, то при формуванні оптимальної ставки дисконту слід враховувати як загальні вимоги до її встановлення, так і випадкові її коливання в часі. Рівноважна бюджетна ставка дисконтування має формуватися не внаслідок реалізації жорсткої політики НБУ, а на основі аналізу оптимальних рішень учасників фінансового ринку. З урахуванням цього оптимальну бюджетну ставку дисконтування $p(\tau)$ запропоновано визначати так:

$$p(\tau) = e^{-x \cdot \tau}, \text{ де } \begin{cases} X = -x \frac{sh \gamma \tau}{\tau ch \gamma \tau + 0,5ash \gamma \tau} + \frac{1}{\tau} \left(\frac{2\alpha\mu}{\sigma^2} \ln \left(\frac{\gamma \exp 0,5\alpha\tau}{ch \gamma \tau + 0,5ash \gamma \tau} \right) \right) \\ \gamma = 0,5\sqrt{\alpha^2 + 2\sigma^2} \end{cases}, \quad (1)$$

де τ – часовий діапазон між терміном розміщення державних інвестиційних коштів та поточним моментом часу; x – ставка рефінансування (середньозважена за всіма інструментами); sh , ch – гіперболічний синус та косинус відповідно (вказують на обрані автором косинусоїдальний та синусоїдальний типи функції залежності ставки рефінансування від часу); μ – константа, яка визначає довгострокове рівноважне значення ставки рефінансування відповідно до загальних тенденцій її встановлення; σ – параметр волатильності, що відображає випадкові коливання ставки рефінансування в часі (стандартне відхилення річного приросту ставки рефінансування); α – швидкість наближення x до μ .

Особливого значення при реалізації програм державно-приватного партнерства набуває визначення оптимальних пропорцій участі інвесторів (зокрема, держави) у загальному бюджеті фінансування проекту, що в роботі запропоновано здійснювати за допомогою розробленої автором економіко-математичної моделі (табл. 1).

Таблиця 1

Етапи та результати оцінювання оптимальної частки держави у структурі фінансування капітальних інвестицій (фрагмент)

№	Етапи дослідження	Отримані результати
1	Ідентифікація параметрів кількісної оцінки цільової функції	Цільова функція: показник ефективності використання капітальних інвестицій. Параметри: частка державних капітальних інвестицій в загальній структурі інвестицій, темп приросту ВВП, темп приросту капітальних інвестицій
1.1	Дослідження динаміки зміни критеріїв оптимізації	Виявлено коливальні тенденції відношення темпу приросту ВВП до темпу приросту капітальних інвестицій
1.2	Ідентифікація результативних та факторних ознак	Результативна ознака: ефективність використання капітальних інвестицій. Факторна ознака – частка державних капітальних інвестицій в загальній структурі інвестицій
2	Формалізація цільової функції на основі застосування економетричного аналізу	$f(x) = -19,63190 + 5,23478 \cdot x - 0,43512 \cdot x^2 + 0,0117 \cdot x^3$, де x – частка державних капітальних інвестицій у загальній структурі інвестицій, %; $f(x)$ – показник ефективності використання капітальних інвестицій (відношення темпу приросту ВВП до темпу приросту капітальних інвестицій)
2.1	Вибір/побудова форми залежності між результативною та факторними ознаками	Дослідження тенденцій зміни показника ефективності використання капітальних інвестицій залежно від зміни частки державних інвестицій за допомогою апроксимації різного виду трендів (лінійного, експоненціального, ступеневого, логарифмічного, поліноміальних) довело, що найкращим чином описати дану залежність можна за допомогою полінома третього ступеня
2.2	Обґрунтування адекватності моделі	Коефіцієнт детермінації складає 0,54; критерій Фішера 3,15 (при критичному значенні 2,71)
2.3	Оцінка зміни результативної ознаки під впливом варіації факторної ознаки	Аналіз коефіцієнтів регресії показав, що при здійсненні інвестування лише за рахунок приватних джерел ефективність використання залучених інвестиційних коштів не лише зменшується, але і набуває від'ємного значення
3	Формалізація обмежень	Обмеження: оптимальне значення коефіцієнта стискання частки розміщення державних інвестицій, інтервал можливих змін математичного очікування значень частки державних інвестицій
3.1	Ідентифікація ключових параметрів системи обмежень	Коефіцієнт стискання частки розміщення державних інвестицій прийнято на рівні 0,618
3.2	Формалізація змінних управління	Одна основна змінна управління (частка державних капітальних інвестицій у загальній структурі інвестицій), виходячи з необхідності підтримання балансу між спрощенням математичного опису моделі та вимогою щодо її адекватності
4	Обґрунтування вибору методу економіко-математичного моделювання	Існування різних комбінацій державно-приватного партнерства обумовлює необхідність обрання методу, який дозволить як провести умовну оптимізацію, так і врахувати вимоги до структури розподілу інвестиційних коштів
5	Постановка задачі з урахуванням особливостей обраного методу моделювання	Задача: визначення такого рівня частки розміщення державних інвестицій, дотримання якого забезпечує максимізацію ефективності використання капітальних інвестицій

№	Етапи дослідження	Отримані результати
5.1	Вибір аналітичного співвідношення опису цільової функції	Формалізація функціоналу за допомогою поліномів обумовила необхідність застосування методу найменших квадратів
6	Вибір оптимальних значень змінних управління за допомогою методу золотого перерізу	<p>Параметр λ, який відповідає мінімальній межі інтервалу невизначеності: $\lambda = 7,40105 - 0,618 \cdot 5,8553 - 7,40105 \cdot 10,63$ $f(\lambda) = f(10,63) = -19,63190 + 5,23478 \cdot 10,63 - 0,43512 \cdot 10,63^2 + 0,0117 \cdot 10,63^3 = 0,9$ Максимальне значення (0,90) співвідношення темпу приросту ВВП до темпу приросту капітальних інвестицій досягається при частці держави у загальній структурі розміщення інвестицій на рівні 10,63 %. В цьому випадку забезпечується перевищення обсягів зростання капітальних інвестицій як державного, так і приватного характеру, над обсягами збільшення реального ВВП</p> <p>Параметр μ, який відповідає максимальній межі інтервалу невизначеності: $\mu = 7,40105 - 0,618 \cdot 5,8553 - 7,40105 \cdot 2,18$ $f(\mu) = f(2,18) = -19,63190 + 5,23478 \cdot 2,18 - 0,43512 \cdot 2,18^2 + 0,0117 \cdot 2,18^3 = 10,18$ Мінімально допустимий рівень ефективності використання капітальних інвестицій (0,02) може бути досягнутий при частці розміщення державних інвестицій 7,40% – мінімально можливому значенні даного показника за період з 1997 до 2010 р.</p>

Критерієм оптимізації в ній запропоновано вважати максимізацію рівня ефективності використання капітальних інвестицій, який представлено як нелінійну функціональну залежність (поліном третього ступеня) від частки державних інвестицій.

Практичні розрахунки на основі цієї моделі здійснено за 1997–2010 рр. у контексті пошуку оптимального співвідношення між частками державного та приватного фінансування капітальних інвестицій в цілому по економіці України.

У третьому розділі **“Розвиток методичної бази застосування процентних важелів реалізації монетарної політики Національним банком України”** розвинуто підходи до визначення оптимального значення облікової ставки НБУ та ставки рефінансування НБУ, ставок за кредитами, наданими шляхом проведення тендера, кредитами овернайт та операціями репо.

Враховуючи повноваження НБУ виступати кредитором останньої інстанції та, регулюючи значення облікової ставки, реалізовувати завдання монетарної політики, оптимізація облікової ставки є однією з необхідних умов ефективної державної фінансової політики в Україні. На жаль, на сьогодні в Україні потенціал облікової ставки як дієвого ПВРФПД використовується не повною мірою, що обумовлено недосконалістю інфраструктури грошового ринку, низьким рівнем попиту на кредитні ресурси НБУ з боку банків другого рівня тощо. Складність встановлення оптимального значення облікової ставки пов’язана з проблемами прогнозування кількісних результатів від її дії в довгостроковому періоді, що загострюються внаслідок інтернаціоналізації та глобалізації фінансових ринків, коли вона стає фактором, що обумовлює неконтрольований рух капіталу між країнами з різним їх рівнем та часто призводить до виникнення диспропорцій у платіжному балансі країни.

У цьому контексті окрему наукову задачу становить врахування та кількісне оцінювання комплексу керованих та некерованих параметрів, одночасне врахування впливу значної сукупності випадкових факторів, що впливають на облікову ставку, а також динаміки розвитку економіки. Ця задача вирішена в роботі на основі використання методу стохастичного програмування, що дозволило звести її до детермінованої задачі опуклого програмування з лінійною цільовою функцією та квадратичними обмеженнями.

Узагальнення поширених підходів до визначення облікової ставки (“правила Тейлора” та його модифікацій, методик НБУ і центральних банків країн Європейського Союзу, Європейського центрального банку тощо) дозволило інтерпретувати цільову функцію як задачу на знаходження мінімального значення встановлених ставок рефінансування. Параметрами оптимізації запропоновано вважати фактичний та прогнозний рівень інфляції та темп зміни ВВП. На основі аналізу залежності рівня облікової ставки від інших показників функціонування грошового ринку була сформована система із 7 монетарних та макроекономічних параметрів, що можуть бути застосовані як обмеження економіко-математичної моделі: процентна ставка за кредитами, депозитами та на міжбанківському ринку; обсяг грошової маси в обігу; швидкість обертання грошової маси; рівень валютного курсу національної грошової одиниці до долара США; вартість цінних паперів, крім акцій у портфелі банків.

У формалізованому вигляді запропонований автором цільовий критерій оптимізації значення облікової ставки (r_{opt}) може бути записаний так:

$$r_{opt} = \min M \left\{ \sum_{j=1}^3 c_j \cdot x_j \right\} \text{ де } \begin{cases} \sum_{i=1}^7 \mu_{ij} \cdot x_j - \Phi^{-1}(\alpha) \left(\sum_{i=1}^7 \sigma_{ij}^2 \cdot x_j^2 \right) \geq b_i \\ \sigma_{ij}^2 = \frac{1}{12} (a_{ij} - a_{ij}^-)^2; \mu_{ij} = \frac{1}{2} (a_{ij}^+ + a_{ij}^-) \end{cases} \quad (2)$$

де M – операція математичного сподівання; x_j – значення змінних управління в оптимальному плані (x_1 – фактичний рівень інфляції, x_2 – прогнозний рівень інфляції, x_3 – темп зміни ВВП); c_j – кількісні характеристики складових змінних управління, які використовуються в цільовій функції мінімізації облікової ставки (c_1 – параметр впливу значення фактичного рівня інфляції на оптимальне значення облікової ставки, c_2 – параметр, який визначає, на скільки відсотків зміниться значення облікової ставки при зміні прогнозного рівня інфляції, c_3 – параметр впливу динаміки темпу зміни ВВП на мінімальне значення облікової ставки; a_{ij} та b_{ij} – випадкові нормально розподілені величини, що описують відповідні складові обмежень поставленої задачі; σ_{ij}^2 – дисперсія випадкової величини a_{ij} ; α – задана імовірність прийняття випадковими величинами, які дозволяють кількісно описати характеристики обмежень задачі стохастичного програмування, значень з визначеного діапазону; i – параметри формування системи обмежень задачі; j – параметри формування змінних управління рівнем ставки рефінансування.

Практичні розрахунки оптимального рівня облікової ставки, здійснені автором на основі фактичних даних макроекономічних показників та індикаторів грошово-кредитної політики за період 1997–2010 рр., дали можливість формалізувати вимоги до умов проведення монетарного регулювання в Україні. За розрахунками автора, для проведення ефективної фінансової політики держави оптимальне значення облікової ставки має становити 14,18 %, що визначає мінімальну величину середньозваженої ставки рефінансування за всіма інструментами. Слід зауважити, що розраховане значення оптимального рівня цієї ставки майже вдвічі перевищує її фактичний рівень, встановлений НБУ.

У роботі виявлено закономірності і тенденції формування динамічного ряду середньозваженої за всіма інструментами ставки рефінансування за період 1996–2010 рр., що дозволило кількісно оцінити вплив окремих факторів на неї. На основі формалізації можливих комбінацій складових цього динамічного ряду побудовано багатофакторну регресію та виявлено часовий тренд зміни цієї ставки. Ставку рефінансування (r^{rf}) автор досліджує в роботі: по-перше – як функцію часу (рівняння 3), по-друге – як багатофакторну залежність від темпу зміни ВВП (x_2), фактичного (x_1) і прогнозного (x_3) рівнів інфляції (рівняння 4).

$$r^{rf}(t) = -367,09 - 10,30 \cos(t) + 526,25 \ln(t) - 132,99t + \frac{552,49}{t} + 4,36t^2 - 0,00002e^t; \quad (3)$$

$$r^{rf}(x_1, x_2, x_3) = -10659,87 + 2257,26 \ln(x_1) - 18,26x_1 - 5,08 \cos(x_2) + 704,71 \ln(x_2) - 18,19x_2 + \frac{6588,22}{x_2} + 9,37 \cos x_3. \quad (4)$$

Підтвердженням високого ступеня достовірності отриманих нелінійних регресійних залежностей виступають: значення коефіцієнта детермінації на рівні 0,94 (для обох моделей) та значне перевищення фактичних рівнів критерію Фішера (11,28 для моделі 3 та 21,47 для моделі 4) над критичним (5,71). Аналіз регресійного рівняння (4) дозволяє зробити ряд важливих висновків. Так, зокрема, неможливою є ситуація, коли річний рівень інфляції та темп приросту ВВП одночасно набувають нульових значень, темп зміни ставки рефінансування на 0,00195 % менше, ніж темп зміни річного рівня інфляції, темпи зміни ставки рефінансування менші за темпи зміни темпу приросту ВВП на 0,06202 %.

Практичні розрахунки за моделями (3) та (4), проведені автором на основі аналізу динаміки макроекономічних індикаторів економічного розвитку України в 1997–2010 рр., дозволяють стверджувати, що забезпечення мінімального значення ставки рефінансування досягається за умови підтримки фактичного річного рівня інфляції 25,80 % і забезпечення його можливого скорочення до прогнозованої величини 20,03 %. Проведення ефективної грошово-кредитної політики, ключовими домінантами якої стануть розраховані автором оптимальний рівень облікової ставки 14,18 % та зазначені вище фактичний та прогнозний рівні інфляції, може забезпечити досягнення темпу приросту реального ВВП на рівні 18,72 %.

Середньозважена за всіма інструментами ставка рефінансування являє собою складну динамічну систему, оскільки складається з великої кількості

ставок (ставки за операціями репо та своп, а також ставки за різними типами кредитів: стабілізаційними, овернайт, кредитами з метою рефінансування під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу (депозиту), розміщеного в НБУ; кредитами, наданими шляхом проведення тендера; кредитами для підтримання довгострокової ліквідності банків та іншими кредитами). У структурі середньозваженої ставки рефінансування найбільшу питому вагу за обсягами залучених ресурсів серед всіх інструментів за період 2001–2010 рр. мають кредити, надані шляхом проведення тендера, кредити овернайт та операції репо. Виходячи з цього, автором визначено оптимальні рівні ставок саме за цими операціями залежно від розрахованого оптимального рівня середньозваженої ставки рефінансування (табл. 2).

Таблиця 2

Регресійні залежності ставок за кредитами, наданими шляхом проведення тендера, кредитами овернайт та операціями репо від розрахованого оптимального рівня середньозваженої ставки рефінансування

Ставка, що є результативною функцією	Залежність від оптимального рівня ставки рефінансування (середньозваженої за всіма інструментами)	Коефіцієнт детермінації	Критерій Фішера (розрах./критичне)
Ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера (k_1)	$k_1 = 0,37 + 0,42k_2 - 1,01r^{rf} + 1,44k_3$	0,87	13,10 / 4,07
Ставка за кредитами овернайт (k_2)	$k_2 = 1,30 + 0,98r^{rf}$	0,92	88,98 / 5,32
Ставка за операціями репо (k_3)	$k_3 = -2,32 - 1,49r^{rf} + 2,54k_2$	0,84	19,01 / 4,46

Проведене автором дослідження дозволяє дійти висновку, що взаємозв'язок між трьома ставками (за операціями репо, за кредитами овернайт та кредитами, наданими шляхом проведення тендера) є прямим, тобто збільшення (зменшення) однієї зі ставок супроводжується одночасним збільшенням (зменшенням) інших. В той же час темп зміни даних ставок різний: для ставки за операціями репо він більший, ніж для ставки за кредитами, наданими шляхом проведення тендера, а для ставки за кредитами овернайт, навпаки, менший. Залежність ставки за кредитами, наданими шляхом проведення тендера, та ставки за кредитами овернайт від ставки рефінансування є оберненою, тоді як залежність ставки за кредитами овернайт від ставки рефінансування є прямою.

Виявлені регресійні залежності можуть виступити підґрунтям прогнозування основних індикаторів здійснення грошово-кредитної політики Національним банком України та реалізації оперативних коригувальних дій. Так, зокрема, проведені автором розрахунки за період 2001–2010 рр. дозволили визначити оптимальні рівні основних складових середньозваженої за всіма інструментами ставки рефінансування: ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера, становить 14,46 %; ставка за кредитами овернайт – 15,21 %, ставка за операціями репо – 15,24 %, причому такі значення цих ставок суттєво перевищують їх фактичні поточні рівні.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення науково-прикладної задачі, що виявляється у розвитку відомих та обґрунтуванні ряду нових теоретичних та практичних положень щодо вибору, оцінювання та використання процентних важелів реалізації фінансової політики України.

За результатами дисертаційного дослідження зроблено такі висновки:

1. Особливої актуальності в Україні сьогодні набуває посилення сигнально-інформаційної функції ПВРФПД, що можливо реалізувати шляхом переходу до моделі “процентного коридору” з відповідним регламентуванням можливих відхилень ставок, які використовуються суб'єктами господарювання на різних рівнях, від динаміки основних видів ставок рефінансування. Система рефінансування банків в Україні орієнтована переважно на регулювання рівня інфляції, що залишає поза увагою завдання стимулювання економічного зростання.

2. У короткостроковому періоді процентна ставка виконує функцію ефективного регулятора грошового обігу та ділової активності, а також стабілізує кон'юнктурні коливання на фінансовому ринку. Зниження реальної процентної ставки створює сприятливе середовище для економічного розвитку лише у тих економічних системах, де зростає реальний ВВП. У довгостроковому аспекті процентна ставка є досконалим індикатором достатності внутрішніх грошових заощаджень, оскільки визначається виключно ринковими чинниками і не може бути штучно змінена.

3. ПВРФПД переважно є важелями опосередкованої дії як на реальний сектор економіки, так і на більшу частину фінансового сектора. Вони виступають важелями прямого впливу лише на ставки за активними та пасивними операціями банків на міжбанківському ринку, а також ставки за кредитами та депозитами на ринку банківських послуг. Однак враховуючи несинхронність руху ставок рефінансування та ринкових відсоткових ставок в Україні, а також таку обов'язкову характеристику ПВРФПД, як цілеспрямованість впливу на розвиток національної економіки, вони також можуть бути віднесені до інструментів опосередкованого впливу. Тому виокремлено третю групу ПВРФПД – транзитивну, що підвищує гнучкість та оперативність державного регулювання.

4. Для оптимізації бюджетної ставки дисконтування не можуть бути застосовані в чистому вигляді існуючі моделі часової структури відсоткових ставок, оскільки базуються або на умові довготермінової підтримки НБУ значень відсоткових ставок за кредитами, депозитами та ставок на міжбанківському ринку на постійному рівні, або передбачають, що динаміка зміни ставки рефінансування у часі може бути описана квадратичною функцією, що звужує діапазон застосування моделей. Авторський підхід дозволяє подолати ці проблеми.

5. Дотримання частки участі держави у фінансуванні об'єкта вкладення інвестиційних коштів на рівні 10,63 % забезпечує максимальне значення (0,90) співвідношення темпу приросту ВВП до темпу приросту капітальних інвестицій як державного, так і приватного характеру. Дотримання частки участі держави у фінансуванні об'єкта вкладення інвестиційних коштів на рівні 7,40 %

відповідає мінімально можливому значенню ефективності використання капітальних інвестицій на рівні 0,02.

6. Оптимальне значення облікової ставки запропоновано розраховувати на основі стохастичного програмування, як цільову функцію прийняти мінімальне значення ставки рефінансування, як параметри оптимізації – фактичний та прогнозний рівні інфляції та темп зміни ВВП, як обмеження – 7 монетарних параметрів функціонування грошового ринку. Розраховане автором оптимальне значення облікової ставки за умов збереження фактичного річного рівня інфляції (25,80 %) та темпу приросту реального ВВП (18,72 %), а також можливості скорочення прогнозного річного рівня інфляції (до 20,03 %), склало 14,18 %, що суттєво перевищує її поточний фактичний рівень. Політика заниження облікової ставки, що реалізується НБУ, спрямована на здешевлення кредитних ресурсів та активізацію ділової активності в країні, забезпечення швидких темпів відновлення вітчизняної економіки у посткризовий період.

7. З метою кількісної оцінки оптимального рівня ставки рефінансування побудовано багатофакторне регресійне рівняння її залежності від трьох змінних: річного рівня інфляції, темпу приросту реального ВВП та прогнозного річного рівня інфляції. Це дозволило представити ставку рефінансування у вигляді динамічного ряду і розробити пропозиції щодо прогнозування Національним банком України основних показників та здійснення оперативних корегувальних дій при реалізації грошово-кредитної політики.

8. На основі розрахованого оптимального значення середньозваженої за всіма інструментами ставки рефінансування визначено відповідні оптимальні значення її основних складових: ставки за кредитами, наданими шляхом проведення тендера (14,46 %), ставки за кредитами овернайт (15,21 %), ставки за операціями репо (15,24 %). Отримані в результаті розрахунків значення основних ставок рефінансування характеризуються значно вищим рівнем порівняно з фактичними.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Публікації у наукових фахових виданнях

1. Салтикова Г. В. Фінансова політика держави: сутність, напрями та інструменти реалізації / Г. В. Салтикова // Вісник Міжнародного Слов'янського університету. – Серія “Економічні науки”. – 2011. – Том XIV. – № 1. – С. 141–151 (0,54 друк. арк.).
2. Салтикова Г. В. Теоретичні концепції формування процентних важелів фінансової політики держави / Г. В. Салтикова // Облік та фінанси АПК. – 2011. – № 2. – С. 122–125 (0,50 друк. арк.).
3. Салтикова Г. В. Вплив процентної політики держави на розвиток реального сектору економіки України / Г. В. Салтикова // Галицький економічний вісник. – 2011. – № 2 (31). – С. 153–157 (0,29 друк. арк.).
4. Салтикова Г. В. Рефінансування банків: світова практика та напрями розвитку в Україні / Г. В. Салтикова // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2011. – № 2 (14). – С. 142–145 (0,40 друк. арк.).

5. Салтыкова А. В. Норматив эффективности капитальных вложений в динамических моделях экономики / А. В. Салтыкова // Вісник Сумського державного університету. – Серія “Економіка”. – 2008. – № 1. – С. 161–167 (0,49 друк. арк.).
6. Салтыкова А. В. Определение воспроизводственного цикла как составляющая механизма управления НТП / И. Д. Скляр, Н. В. Костель, А. В. Салтыкова // Механізм регулювання економіки. – 2004. – № 3. – С. 127–132 (0,48 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано змістовне наповнення економічної категорії “інвестиційний цикл” (0,05 друк. арк.).*
7. Салтыкова А. В. Оценка эффективности капитальных вложений: вопросы методологии / А. В. Салтыкова // Вісник Сумського державного університету. – Серія “Економіка”. – 2002. – № 7(40) . – С. 158–162 (0,39 друк. арк.).

Публікації в інших виданнях

8. Салтыкова Г. В. Реальні та середні процентні ставки в системі процентних важелів реалізації фінансової політики держави / Г. В. Салтыкова // Наукові обрії – 2011 : зб. мат. Всеукр. наук.-практ. конф. – Миколаїв : Барви України, 2011. – С. 13–15 (0,15 друк. арк.).
9. Салтыкова Г. В. Періодизація розвитку процентної політики Національного банку України / Г. В. Салтыкова // Мат. за 7-а міжнародна научна практична конференція “Динаміката на современната наука – 2011”. – Том 1. – Ікономики. Софія. “Бял ГРАД-БГ” ООД, 2011.– С. 3–5 (0,15 друк. арк.).
10. Салтыкова Г. В. Аналіз чутливості показників ефективності функціонування реального сектора економіки України до зміни середніх ставок проценту за кредитами / Г. В. Салтыкова // Питання сучасної науки і освіти: зб. тез доп. за мат. Сьомої міжнар. наук.-практ. інтернет-конференції. – Київ, 2011. – С. 55–56 (0,15 друк. арк.).
11. Салтыкова Г. В. Взаємозв’язок депозитної та облікової ставок в Україні: аналіз поточних тенденцій / Г. В. Салтыкова // Materialy VII Mezinarodni vedecko-prakticka conference “Aplikovane vedecke novinki – 2011”. – Dil 1. Ekonomické vedy : Praha. Publishing House “Education and science” s.r.o – С. 9–11 (0,12 друк. арк.).
12. Салтыкова Г. В. Облікова ставка та ставка рефінансування як важелі реалізації грошово-кредитної політики / Г. В. Салтыкова // Materialy VII Miedzynarodowej naukowí-praktycznej konferencji “Dynamika naukowych badan – 2011”. – Volume 1. Ekonomiczne nauki : Przemisl. Nauka i studia. – С. 5–7 (0,14 друк. арк.).
13. Салтыкова А. В. Методологические основы определения экономической эффективности инвестиционных проектов и мероприятий НТП / А. В. Салтыкова // Праці Другої міжнар. – Третьої всеукр. наук. конф. студентів та молодих учених “Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, сталі економічне зростання”. Частина 2. / Ред. кол. Ступін О. Б. (голова), Александров І. О. (заступник голови) та ін. – Донецьк : ДонНУ, 2002. – С. 324–326 (0,13 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Салтикова Г. В. Процентні важелі реалізації фінансової політики держави. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2012.

Дисертаційне дослідження присвячене розвитку відомих та обґрунтуванню ряду нових теоретичних та практичних положень щодо вибору, оцінювання та використання процентних важелів реалізації фінансової політики України. У роботі досліджено сутність, напрями та інструменти реалізації фінансової політики держави; уточнено напрями впливу окремих ПВРФПД на зміну векторів грошово-кредитної політики та політики державного інвестування; розвинуто класифікацію ПВРФПД залежно від типу впливу на розвиток фінансового та реального секторів економіки, а також типу фінансової політики держави; поглиблено засади визначення рівня бюджетної ставки дисконтування; розроблено модель оцінювання оптимальної частки участі держави як співінвестора при реалізації програм державно-приватного партнерства; удосконалено науково-методичні підходи до визначення НБУ оптимального значення облікової ставки та ставки рефінансування; оцінено вплив оптимізації облікової ставки НБУ на ефективність реалізації грошово-кредитної політики в Україні.

Ключові слова: фінансова політика, процентні важелі, грошово-кредитна політика, монетарна трансмісія, облікова ставка, ставка рефінансування, дисконт.

АННОТАЦИЯ

Салтыкова А. В. Процентные рычаги реализации финансовой политики государства. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2012.

Диссертация посвящена развитию известных и обоснованию ряда новых теоретических и практических положений относительно выбора, оценки и использования процентных рычагов реализации финансовой политики Украины.

Процентные рычаги реализации финансовой политики государства предложено определять как процентные ставки, устанавливаемые органами государственного регулирования для конкретизации стоимостных характеристик инструментов стимулирующего, стабилизирующего или сдерживающего влияния на динамику и направление движения финансовых потоков в бюджетно-налоговой и денежно-кредитной сферах через процентный канал монетарной трансмиссии.

Обоснованы направления влияния процентных рычагов реализации финансовой политики государства на изменение векторов денежно-кредитной, фискальной, бюджетной и инвестиционной политик, что позволило разработать рекомендации по адресному применению соответствующих процентных рычагов для решения отдельных проблем развития финансового и реального секторов экономики, спрогнозировать ожидаемые результаты, а также разработать классификацию процентных рычагов реализации финансовой политики государства путем выделения их третьего типа – “транзитивных”, которые в зависимости от типа финансовой политики в стране могут быть отнесены к рычагам прямого или косвенного воздействия.

Автором разработана модель определения оптимальной доли участия государства в финансировании программ государственно-частного партнерства на основе метода золотого сечения по критерию максимизации эффективности использования капитальных инвестиций, который представлен как нелинейная функциональная зависимость (полином третьей степени) от доли государственных инвестиций.

В работе усовершенствован научно-методический подход к определению оптимального значения бюджетной ставки дисконтирования на основе экономико-математической модели временной структуры, который, в отличие от существующих подходов, основывается на текущих значениях ставки рефинансирования, учитывает общие тенденции ее формирования и случайные колебания во времени, а также ресурсные и ценовые приоритеты участников рынка. Это позволяет использовать эту ставку для оценки эффективности участия государства в качестве соинвестора в финансировании инфраструктурных, социальных проектов, реализуемых в рамках государственно-частного партнерства.

Предложен подход к расчету оптимального значения учетной процентной ставки на основе использования метода стохастического программирования, целевую функцию предложено интерпретировать как задачу на поиск минимального значения установленных ставок рефинансирования. Параметрами оптимизации принят фактический и прогнозный уровень инфляции, темп изменения ВВП. На основе анализа зависимости уровня учетной ставки от других показателей функционирования денежного рынка сформирована совокупность монетарных и макроэкономических параметров, которые могут быть использованы в качестве ограничений экономико-математической модели, а именно: процентные ставки по кредитам, депозитам и на межбанковском рынке, объем денежной массы в обращении, скорость вращения денежной массы, курс гривны к доллару США, стоимость ценных бумаг, кроме акций в портфеле банков.

С целью количественной оценки оптимального уровня ставки рефинансирования построена многофакторная регрессионная модель, позволяющая формализовать ее зависимость от годового уровня инфляции, темпов прироста реального ВВП и прогнозного годового уровня инфляции.

Количественно описана зависимость прогнозного уровня процентных ставок по кредитам, предоставленным путем проведения тендера, кредитам

овернайт и операциям репо от оптимального значения средневзвешенной ставки рефинансирования по всем инструментам.

Ключевые слова: финансовая политика, процентные рычаги, денежно-кредитная политика, монетарная трансмиссия, учетная ставка, ставка рефинансирования, дисконт.

SUMMARY

Saltykova G. V. Interest-bearing leverages of financial policy's implementation. – Manuscript.

Thesis for a Candidate Degree in Economics by specialty 08.00.08. – Money, Finance, Credit. – The Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine, Sumy, 2012.

The dissertation research is devoted to the development of known and justification of number of new theoretical and practical provisions for selection, evaluation and use of interest-bearing leverage of financial policy's implementation in Ukraine. In the paper the essence, trends and tools of financial policy have been investigated, directions of influence of interest-bearing leverages of financial policy's implementation to change the vector of monetary policy and public have been clarified; classification of instruments depending on the type of influence on the development of financial and real sectors and type of financial policy has been developed; basis of determination of the budgetary discount rate have been deepened; model evaluation of the optimal share of the state as co-investor in the implementation of programs of public-private partnership has been developed; scientific and methodological approaches to determining the optimal value of the NBU discount rate and refinancing rate have been improved; impact of NBU discount rate's optimization on efficiency of monetary policy in Ukraine has been estimated.

Key words: financial policy, Interest-bearing leverages, monetary policy, discount rate, refinancing rate, discount.

Відповідальний за випуск
доктор економічних наук, професор
С. М. Козьменко

Підписано до друку 21.02.2012.
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”.
Адреса: вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, Україна.
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції: серія ДК № 3160 від 10.04.2008

