промислового потенціалу країни, але й сприятиме активізації процесів економічного зростання в Україні.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / за ред. / В.М. Геєця. – К.: Ін-т екон. прогнозув.; Фенікс, 2003. – 1008 с.

2. Гриньов А. В. Інноваційний розвиток промислових підприємств: концепція, методологія, стратегічне управління / А. В. Гриньов. – Х.: ВД «Інжек», 2003. – 308 с.

3. Дикань В. Л. Роль государства в создании условий возрождения промышленного потенциала Украины / В. Л. Дикань // Вісник економіки транспорту та промисловості: збірник наукових праць. – Харків: УкрДАЗТ. –№ 40. – 2012.– С. 13-17.

4. Дикань В.Л. Консолідація можливостей промисловості та транспорту в умовах міжнародних транспортних як шлях призупинення кризових явищ в економіці країни / В.Л.Дикань, Н.В.Якименко // Вісник економіки транспорту та промисловості: збірник наукових праць. – Харків: УкрДАЗТ. - №30. – 2010. – С. 11-15.

5. Жалило Я.А. Структурные трансформации промышленности Украины в период финансово-экономического кризиса / Я. А. Жалило, Д. С. Покрышка // Вісник Інституту економіки і прогнозування. – 2010. – С. 29-33.

6. Дубницький В. І. Ринкова трансформація промислового комплексу регіону: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хазяйством» / В. І. Дубницький; НАН України. Ін-т пробл. ринку та екон.-екол. дослідж. – Одеса, 2008. – 36 с.

7. Потенціал національної промисловості: цілі та механізми ефективного розвитку: монографія / [Кіндзерский Ю. В., Микитенко В. В., Якубовский М. М. та ін.]; за ред. Ю. В. Кінзерского; НАН України; Ін-т економ. та прогнозування. – К., 2009. – 928 с.

8. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/. – Назва з екрана.

9. Журило Р. М. Конкурентоспроможність наукомісткого машинобудування в системі розвитку національного господарства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.03 «Економіка та управління національним господарством» / Р. М. Журило. — Запоріжжя, 2010. — 20 с.

10. Якубовский Н. Промышленная политика: проблемы и перспективы модернизации / Н. Якубовский // Экономика Украины. – Киев: Изд-во «Преса Украины». - №5 (577). – 2010. – С. 21-29.

Експерт редакційної колегії *к.е.н., доцент УкрДАЗТ Зубенко В.О.*

УДК 336.74

ОПЕРАЦІЇ НА ВІДКРИТОМУ РИНКУ ЯК ІНСТРУМЕНТ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

Карачарова К.А., к.е.н., ст.викладач (УкрДАЗТ)

У статті узагальнено сутність та тенденції розвитку операцій на відкритому ринку як інструмента грошово-кредитної політики НБУ. Визначено зв'язок між зростанням грошової маси та валовим внутрішнім продуктом. Визначені основні перешкоди щодо активного застосування такого інструменту грошово-кредитної політики, як операції на відкритому ринку.

Ключові слова: грошово-кредитне регулювання економіки, операції на відкритому ринку, фондовий канал, ринок цінних паперів, ОВДП.

ОПЕРАЦИИ НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ КАК ИНСТРУМЕНТ ДЕНЕЖНО – КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НБУ

Карачарова Е.А., к.э.н., ст.преподаватель (УкрГАЖТ)

В статье обобщена сущность и тенденции развития операций на открытом рынке как инструмента денежно-кредитной политики НБУ. Определена связь между ростом денежной массы и валовым внутренним продуктом. Определены основные препятствия относительно активного применения такого инструмента денежно-кредитной политики, как операций на открытом рынке.

© Карачарова К.А.

Ключевые слова: денежно-кредитное регулирование экономики, операции на открытом рынке, фондовый канал, рынок ценных бумаг, ОВГС.

OPERATIONS OPEN-MARKET AS INSTRUMENT MONEY–CREDIT POLITICS OF NBU

Karacharova K.A., Candidate of Economic sciences,Senior lecturer (USA of RT)

In the article essence and progress of operations trends aregeneralized open-market as an instrument of monetarypolicy of NBU. Connection is certain between the height ofamount of money and by a gross internal product. The basic obstacles of relatively active application of suchinstrument of monetary policy are certain, a operationsopen-market.

Keywords: monetary accommodation of economy, open market operations, fund channel, market of equities, BISL.

Постановка проблеми та її зв'язок з науковими та практичними завданнями. Операції на відкритому ринку центрального банку є дієвим та гнучким інструментом регулювання грошового ринку, який впливає на кредитну спроможність банків, сприяє розвитку ринку державних цінних паперів та тим самим забезпечує економічний розвиток країни.

Проблема дослідження теоретичних основ здійснення центральним банком операцій на відкритому ринку набуває особливої актуальності з огляду на відносну новизну та активний поточний розвиток даного інструмента монетарної політики в Україні [1].

Аналіз останніх досліджень і публікацій та виділення невирішених частин загальної проблеми. Теоретичні аспекти операцій на відкритому ринку, їх роль серед інших грошово-кредитних інструментів впливу на грошовий ринок, здійснення операції з цінними паперами центральним банком виступають об'єктом дослідження українських вчених О. Дзюблюка [2], І. Лютого [3], М. Пуховкіної [4], В. Стельмаха [5], А. Чухна[6] та інших.

Однак, на сьогодні існує потреба у визначенні особливостей дії такого інструмента грошово-кредитної політики, як операції на відкритому ринку з метою розробки системних заходів щодо перспектив його активного застосування.

Метою статті є дослідження практичних аспектів здійснення центральним банком операцій на відкритому ринку та визначення напрямків вдосконалення застосування даного інструмента грошово-кредитної політики в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Операції на відкритому ринку – це, з однієї сторони, операції центрального банку, які спрямовані на стабілізацію відсоткових ставок чи регулювання величини грошової маси в обігу, а з іншої, метод грошово-кредитної політики держави, який є купівлею чи продажем центральним банком цінних паперів на відкритому ринку, у тому числі здійснення короткострокових операцій з цінними паперами, включаючи угоди про зворотну купівлю [7, с. 590]. Операції на відкритому ринку – це купівля-продаж цінних паперів центральним банком країни з метою розширення або скорочення пропозиції грошей [8, с. 508]. Дані операції включають купівлю та продаж урядових цінних паперів на відкритому ринку та їх обмін при настанні строку; купівлю цінних паперів на основі операцій Репо [9, с. 457]. Операції на відкритому ринку (open market operations) – купівля/продаж казначейських зобов'язань Національним банком України, а також інших цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) та боргових зобов'язань, визначених Правлінням Національного банку [10].

М. Фрідмен писав, що операції на відкритому ринку не є самі по собі повністю загальним і знеособленим інструментом, тому що його ефекти залежать від видів цінних паперів, що купуються або продаються. І поряд з цим наголошує, що операції на відкритому ринку самі по собі – це достатній та ефективний інструмент грошової політики, найефективніший інструмент, який володіє тільки не багатьма дефектами інших. [11, с.23].

У розвинених країнах світу операції з цінними паперам на відкритому ринку вже давно набули широкої популярності. В Україні ринок державних цінних паперів функціонує з 10 березня 1995 року у вигляді облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), які випускаються у дисконтній формі номінальною вартістю 100 гривень на визначений емітентом термін у вигляді записів на рахунках в системі електронного обігу цінних паперів.

Учасниками ринку державних цінних паперів, крім МФУ та НБУ, можуть бути комерційні банки, юридичні та фізичні особи, що є клієнтами комерційних банків, нерезиденти та організаційно оформлені торгівельні системи.

Протягом 1995 – 1997 рр. ринок ОВДП активно розвивався, зростали обсяги залучення

коштів від їх розміщення. Так, якщо у 1995 р. було розміщено державних облігацій на 304 млн. грн., то у 1996 р. цей показник склав 3,1 млрд. грн., а у 1997 р. – 8,9 млрд. грн., при цьому середньозважена доходність, за якою вони розміщувались, складала 85,6 % річних у 1995 р., 70,8 % – у 1996 р. та 33,8 % – у 1997 р., була вищою за облікову ставку Національного банку та ринкові кредитні ставки, погашення та сплата доходу здійснювались вчасно. У зв'язку з цим коло учасників ринку ОВДП постійно розширювалось. У 1997 р. „з'явились" та активно купували державні облігації інвестори-нерезиденти, питома вага яких у загальному обсязі розміщених облігацій доходила до 50 % [12].

Операції на відкритому ринку успішно проводились Національним банком України до кінця 1997 р., часу коли розпочалась криза на Азійських фондових ринках, яка примусила іноземних інвесторів припинити вкладення коштів в ОВДП.

Із зменшенням обсягів залучення коштів від продажу ОВДП, починаючи з листопада 1999 р., Міністерство фінансів України призупинило погашення тієї частини державних облігацій, власником якої був Національний банк України. У 2000 р. встановлюється порядок двостороннього котирування, який полягав у тому, що Національний банк щодня оголошував коди цінних паперів та ціну їх купівлі/продажу. У 2003 р. двостороннє котирування було припинено, оскільки умови обслуговування, запропоновані Міністерством фінансів (емітентом), не були привабливими для потенційних інвесторів, так як щорічно встановлювана урядом купонна ставка була на рівні нуля відсотків через дефляцію в 2002 р.

За останні п'ять років питома вага коштів, які були випущені за допомогою фондового каналу коливалася від 16,9% у 2013 та 25,4% у 2009 році .

Через фондовий канал у 2009 році було випущено 47,4 млрд. грн., що склало 25,4% від всієї маси випущених в обіг коштів за той рік і це максимальне значення цього показника за останні 5 років. (табл. 1).Протягом 2010-2011 рр. маса випущених через фондовий канал коштів поступово зменшувалась і у 2011 році сягнула 25,7 млрд. грн., що становило 20,3% від загального обсягу безготівкової емісії НБУ. Що стосується наступних двох років, то помічений ріст коштів, яку було випущено через фондовий канал. Проте питома вага коштів, які було випущено через фондовий канал стосовно всієї маси випущених в обіг емісійних коштів протягом 2012-2013 рр. зменшувалась, а саме у 2012 році питома вага становила 25,2%, а у 2013 році-16,9%. Питома вага коштів, які було вилучено через фондовий канал у 2010 році склали 7,9 % і це є максимальним значенням за останні 5 років.

Таблиця 1

Аналіз випущених і вилучених через фондовий канал коштів розраховано за даними НБУ [13]

Рік	Випущено через фондовий канал коштів, млрд. грн.	Вилучено з обігу через фондовий канал коштів, млрд. грн.	Випущено в обіг емісійних коштів, млрд. грн.	Вилучено з обігу коштів, млрд. грн.	Питома вага коштів, які було випущено через фондовий канал, %	Питома вага коштів, які було вилучено через фондовий канал,%
2009	47,4	2,5	186,9	135,7	25,4	1,8
2010	27,6	7,4	128,6	93,2	21,5	7,9
2011	25,7	4,3	126,8	120,4	20,3	3,6
2012	38,6	1,6	152,9	178,7	25,2	0,9
2013	45,6	-	270,4	267,6	16,9	-

Фондовий ринок як складова фінансового ринку традиційно вважається забезпечувальною ланкою всієї фінансової системи держави. За останні 17 років вітчизняний фондовий ринок характеризується постійно зростаючою динамікою. Так, протягом 1997–2013 рр. він збільшився у 225 разів. До того ж із 2009 року обсяг торгів на ринку цінних паперів став перевищувати ВВП України. У 2013 році обсяг торгів на ринку цінних паперів України на 840 млрд. грн. зменшився у порівнянні з 2012 року і становив 1690,00 млрд. грн. (більше ВВП на 246 млрд. грн.). Низька ліквідність і високий ступінь фрагментованості ринку спричинюють неефективну систему ціноутворення. Такі проблеми обмежують подальший розвиток ринку і створюють значні ризики для інвесторів (див. рисунок 1).

Існуючий спектр фінансових інструментів ринку цінних паперів є надто вузьким: в обігу на організаторах торгівлі перебувають переважно акції, облігації підприємств і державні облігації та майже відсутні похідні фінансові інструменти, іпотечні цінні папери. Найбільш популярним фінансовим інструментом, з яким здійснювалися операції, залишилися державні облігації, частка торгів якими склала 74,7 % (табл. 2).

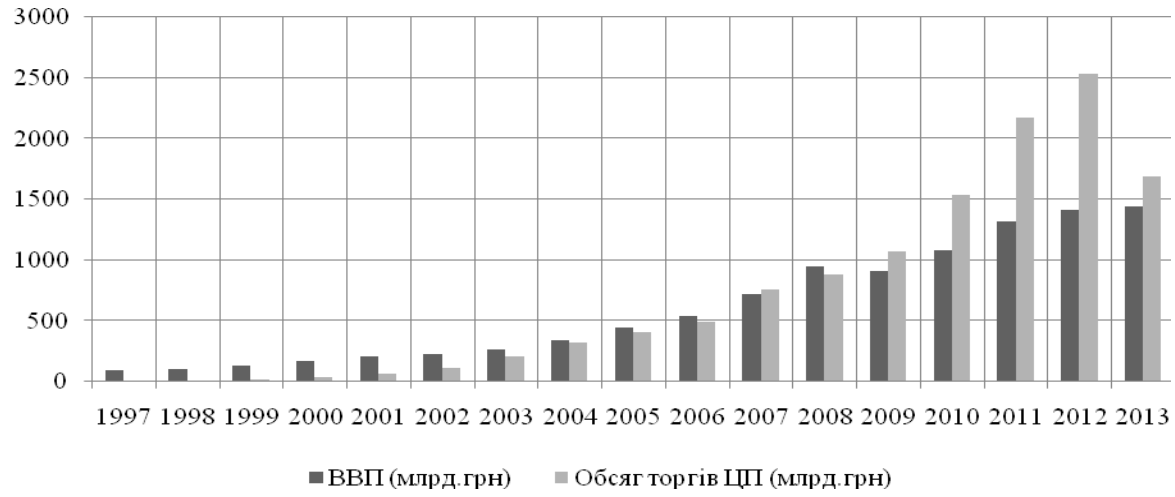

Рис. 1. Динаміка ВВП та обсягів торгів цінними паперами

Таблиця 2

Структура операцій організаторів торгів за видами цінних паперів, 2005 – 2013 роки (%)

Вид цінних паперів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Акції	27,3	23,9	38,7	31,3	37,6	33,3	29,1	8,2	9,2
Державні облігації	23,6	29,3	7,9	22,6	22,7	46,4	42,1	67,8	74,7
Облігації підприємств	39,8	41,8	49,4	44,0	19,6	5,1	9,1	10,0	10,0
Інші	9,3	5	3,9	2	20	15,2	19,7	14	6,1
Усього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Однією з важливих передумов для ефективного проведення операцій відкритого ринку центральним банком є те, що залучення коштів через випуск державних облігацій буде дешевим, за інші можливі джерела фінансування бюджету. Для того, щоб комерційні банки були зацікавлені у придбанні державних цінних паперів, центральний банк повинен запропонувати вигідні для комерційних банків проценти за цінними паперами, які він продає Розраховано за даними НКЦПФР [14]

Так в Україні у 2003 р. зменшилися обсяги розміщення ОВДП на внутрішньому ринку цінних паперів не тільки через зниження їх номінальної доходності (рисунок 2), а і через зменшення внутрішніх запозичень уряду на користь відносно більш дешевих зовнішніх.

Рис.2.Доходність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку

Як вже зазначалося (таблиця 1), питома вага коштів, які було випущено через фондовий канал у загальному об'ємі емісії грошової маси складає 20-25%. Аналіз динаміки показників ВВП та грошової маси (рисунок 3) протягом 2005 – 2013 рр., дає змогу побачити їх однаковий напрям зростання, який хоча і не говорить про тісний

зв'язок між показниками (R = 0,654), але підтверджує існування зв'язку, як такого.

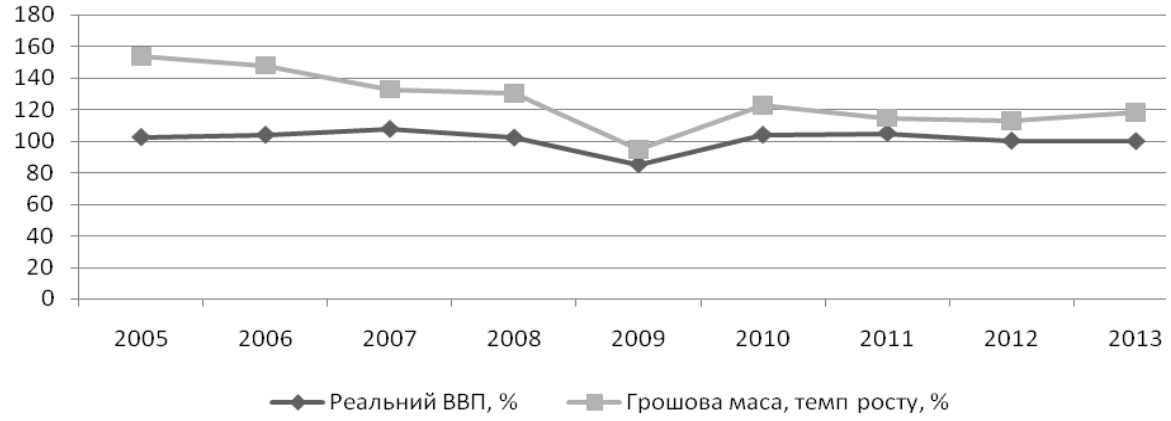

Рис. 3. Динаміка темпів росту реального ВВП та приросту грошової маси

Поясненням такої ситуації є, як зазначалося вище, недостатній розвиток фондового ринку та економіки в цілому, що призводить до невідповідності зміни грошово-кредитних показників ринковим законам.

Слід зазначити, що в Україні протягом 2005 – 2013 рр. спостерігається висока частка готівкового грошового агрегату (*Мо*) (рисунок 4) у грошовій масі (*Мз*), що зменшує мультиплікативний ефект розширення грошей в обігу та ускладнює прогнозування впливу операцій відкритого ринку на показники грошово-кредитного ринку та макроекономічні показники.

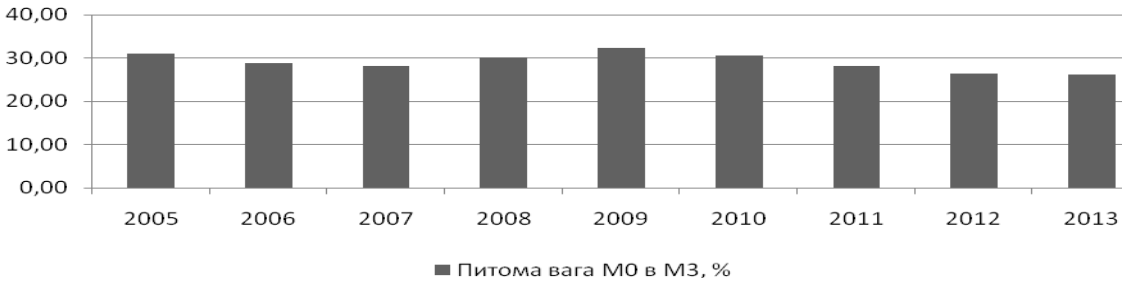

Рис. 4. Питома вага агрегату M_0 в M_3, 2005 – 2013 рр.

У країнах з розвиненою ринковою економікою частка готівки у структурі грошової маси не перевищує 5-7%. В Україні, у зв'язку із зниженням довіри населення до банківської системи, внаслідок фінансової кризи, інфляційними очікуваннями, нерозвиненістю безготівкових розрахунків населення, низькими доходами населення та інших чинників, майже четверта частина грошової маси обертається поза банками і не контролюється банківською системою.

Проте, незважаючи на всі існуючі перешкоди для проведення операцій відкритого ринку та для їх дії на монетарні та макроекономічні показники, в Україні простежуються відповідні взаємозалежності та взаємозв'язки між цими показниками.

Висновки. На сьогоднішній день в Україні створена законодавча база для проведення операцій на відкритому ринку. Для підвищення ефективності проведення операцій відкритого ринку необхідно залучити населення до операцій на фондовому ринку. Це збільшить соціальний ефект від проведення операцій на відкритому ринку центральним банком та сприятиме розширенню операцій з цінними паперами, створенню на них додаткового попиту, що вплине на ціноутворення та встановлення реальної вартості цінних паперів.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1 Лановий В. В. Операції центрального банку на відкритому ринку: сутність, принципи та цілі. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України / Лановий В. В. // Збірник наукових праць. -2013.-№ 37.- С. 116-126.

2 Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки / О. В. Дзюблюк // – К.: Поліграфкнига, 2000. – 512с.

3 Лютий І. О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки / І.О. Лютий // Монографія – К.: Атіка, 2000. – 240с.

4 Пуховкіна М. Ф., Остапішин Т. П., Білошапка В. С. Центральний банк і грошово-кредитна політика / М. Ф. Пуховкіна, Т. П. Остапішин, В. С. Білошапка // Навч.посіб. – К.: КНЕУ, 2003. – 180с.

5 Стельмах В. С., Єпіфанов А. О., Гребеник Н. І. Грошово-кредитна політика / В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, Н. І. Гребеник // – К.: Знання, КОО, 2003. – 421с.

6 Чухно А. А. Розвиток теорії грошей та практики регулювання грошового обігу / А. А. Чухно // – К.: КНУ ім. Т.Г.Шевченка, 1994. – 116с.

7 Великий економічний словник / За ред. А. Н. Азріліяна. – 5-те вид. – М.: Інститут нової економіки, 2002. – 1280 с.

8 Економічна енциклопедія / За ред. Л. І. Абалкіна. – М.: ТОВ Економіка, 1999. – 1055с.

9 Економічний словник / За ред. Л. М. Алєксєєнко. – К.: Видавничий будинок Максимум, 2000. – 592с.

10 Про затвердження Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України /[Електронний ресурс].- Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0410-09

11 Фрідмен М. Основи монетаризму/ М. Фрідмен // – М.: Теїс, 2002. – 175с.

12 Грищук Н.В. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформаційно-аналітичні матеріали / Н. В. Грищук, В.В. Крилова,Р.М. Набок, А.С.Незнакова, Є. О. Федоров, О. П. Шитко // – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 132с.

13 Грошово-кредитна політика. Річний звіт. Національний банк України/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/doccatalog/list?currDir=36453.

14 Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку в Україні/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua.

Рецензент *д.е.н., професор УкрДАЗТ Зайцева І.Ю.*
Експерт редакційної колегії *к.е.н., доцент УкрДАЗТ Токмакова І.В.*

УДК 338.47:656.2(477)

ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЗАХИСТУ НАЦІОНАЛЬНИХ ІНТЕРЕСІВ КРАЇНИ

Міщенко С.П., к.е.н., доцент (ХНАДУ)

Стаття присвячена визначенню ролі та місця залізничного транспорту в формуванні системи захисту національних економічних інтересів. У результаті дослідження було визначено ключові загрози національним інтересам в аспекті економічної безпеки, виявлено середовище формування системи захисту інтересів, яке формується на макро-, мезо- та мікрорівнях. Визначено, що економічна безпека залізничного транспорту є складовою економічної безпеки країни та формується під впливом макро-, мезо- та макрорівнів. На мікро рівні складовими економічної безпеки залізничного транспорту є техніко-технологічна, інституційно-правова, інформаційна, силова, інтелектуально-кадрова, фінансово-економічна та екологічна безпеки. Державне управління економічною безпекою залізничного транспорту повинно мати комплексний характер та координувати всіх суб'єктів із забезпечення економічної безпеки.

Ключові слова: економічна безпека, залізничний транспорт, національні економічні інтереси, економічна безпека країни.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА УКРАИНЫ В КОНТЕКСТЕ ЗАЩИТЫ НАЦИОНАЛЬНЫХ ИНТЕРЕСОВ СТРАНЫ

Мищенко С.П., к.э.н., доцент (ХНАДУ)

Статья посвящена определению роли и места железнодорожного транспорта в формировании системы защиты национальных экономических интересов. В результате исследования было определено ключевые угрозы национальным интересам в аспекте экономической безопасности, выявлено среду

© Міщенко С.П.