

галузей і виробництв, що призведе не тільки до зменшення енергомісткості, але й до створення ефективної структури ПЕБ та структури кінцевого споживання ПЕР у промисловості.

**Висновки.** Проведені дослідження і розрахунки дають підстави зробити висновки, що головною метою енергозбереження повинен стати пріоритет підвищення ефективності використання ПЕР. При цьому, роль держави в даному процесі полягає у стимулюванні зацікавленості всіх ланок — від виробника до споживача. Саме тому, державі необхідно вирішувати питання заохочення впровадження енергоефективних технологій та обладнання, об'єднавши методи економічного стимулювання енергозбереження із запровадженням економічних санкцій та іншими видами відповідальності за нераціональне використання енергетичних ресурсів. Важливим напрямом реалізації державної політики енергозбереження є регулювання цін на паливо та електроенергію відповідно до затрат на їх виробництво та транспортування, оскільки продумана цінова політика держави призводить до збільшення зацікавленості підприємств, споживачів, а також інвесторів до проблеми енергозбереження.

### Література

1. Микитенко В.В. Енергоефективність промислового виробництва: Монографія / В.В. Микитенко. — К., 2004. — 274 с.
2. Мировой экономический кризис как процесс замещения доминирующих технологических укладов [Электронный ресурс] // Официальный сайт Сергея Глазьева. — Режим доступа : <http://www.glazev.ru>.
3. Клейман Ю. А. Смена технологических укладов в контексте экономического развития [Электронный ресурс] / Ю. Клейман. — Режим доступа: <http://www.lomonosov-msu.ru>.
4. Данілов О.Д., Вдовиченко А.М. Структура інвестицій, інновацій та випуску промислової продукції в Україні / О. Данілов, А. Вдовиченко // Фінанси України. — 2008. — №5. — С. 115—123.
5. Цихан Т.В. О концепции технологических укладов и приоритетах инновационного развития Украины [Электронный ресурс] / Т.В. Цихан // Центр политических технологий. — Режим доступа : <http://www.politcom.ru>.
6. Економічна безпека України. Аналітична доповідь РНБО. — К., 2006. — 128 с.

Стаття надійшла до редакції 21.10.2011 р.

УДК 336.02

**К. А. Чернявський**, асистент  
кафедри макроекономіки та державного управління,  
ДВНЗ «Київський національний  
економічний університет імені Вадима Гетьмана»

### ПРОБЛЕМИ ВСТАНОВЛЕННЯ ОБЛІКОВОЇ СТАВКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

**Анотація.** У статті розглянуто основні методологічні підходи до визначення оптимальної облікової ставки центральних банків; представлено авторську методику розрахунку облікової ставки НБУ на основі порівняння економічної вигоди суб'єктів системи переобліку та врахування показників реального сектору економіки.

**Ключові слова:** облікова політика, процентна політика, процентна ставка, облікова ставка, ставка рефінансування, економічна вигода, рентабельність, система переобліку, комерційний вексель.

Облікова політика Національного банку України (НБУ) як важливий інструмент регулювання грошового обігу має великий вплив на весь процес кредитування комерційними банками української економіки. Науково обґрунтована облікова ставка орієнтує банки на встановлення об'єктивної ціни на кредитному ринку і зацікавлює комерційні банки в розширенні кредитування. І навпаки, штучне її зниження чи підвищення без урахування об'єктивних чинників реального сектору економіки веде до згорання кредитних операцій, оскільки жоден банк не даватиме кредити собі у збиток або суб'єкти господарювання не будуть брати дорогі кредити, які зменшать рентабельність їх діяльності.

Проблемам формування облікової політики центральних банків приділяють увагу зарубіжні та вітчизняні вчені-економісти: І. Фішер, М. Фрідмен, Дж. Тейлор, О. Лаврушин, В. Лагутін, Н. Гребеник, В. Ющенко, О. Дзюблюк, Т. Ковальчук, П. Матвієнко, А. Мороз, М. Савлук, Л. Швайка й ін. Разом з тим недостатньо розглянутими залишаються питання щодо дієвості механізмів облікової політики в країнах з перехідною економікою.

Метою даної статті є на основі аналізу існуючих теоретичних рекомендацій, що стосуються облікової політики центральних банків, обґрунтувати авторський підхід до розв'язання цієї проблеми.

Як відомо, облікова політика НБУ є складовою частиною процентної політики. На нашу думку, крім вище згаданих причин такого стану, головним недоліком є те, що НБУ не приділяє достатньої уваги комерційному векселю як інструменту грошово-кредитного регулювання. Згідно Закону України «Про Національний банк України» ст. 1, облікова ставка НБУ — виражена у відсотках плата, що береться НБУ за рефінансування комерційних банків шляхом купівлі векселів до настання строку платежу по них і утримується з номінальної суми векселя. Тобто, в цьому терміні простежується чіткий взаємозв'язок найнижчої із ставок рефінансування, облікового ринку та реального сектору економіки.

Але згідно Положення «Про процентну політику Національного банку України» від 18.08.2004 року № 389 у ст. 1.1 облікова ставка НБУ визначається як один з монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк установлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених і розміщених грошових коштів на відповідний період і є основною процентною ставкою, яка залежить від процесів, що відбуваються в макроекономічній, бюджетній сферах і на грошово-кредитному ринку.

У даному випадку виникає плутанина з використанням облікової ставки як інструменту як облікової політики, так і політики рефінансування, які не тотожні між собою. Як відомо, процентна політика складається з двох елементів: облікової політики НБУ і відсоткової політики комерційних банків.

Редисконтування, або переоблік векселів був довгий час одним із основних інструментів грошово-кредитної політики. До створення Європейської системи центральних банків цей спосіб рефінансування комерційних банків досить активно використовував Німецький федеральний банк (Бундесбанк). Так, в активах його балансу частка редисконтованих векселів становила 15—20 % [1, с. 441]. Зараз центральні банки рідко використовують цей спосіб рефінансування, але назва збереглася, що потребує уточнення у визначенні термінів.

На нашу думку, облікова політика — це сукупність заходів НБУ щодо встановлення офіційної ставки по редисконтуванню цінних паперів (непрямий метод), або за допомогою зміни умов їхнього переобліку (прямий метод) — контингентування, квотування тощо. Необхідно визначити переоблік векселів як окремий спосіб рефінансування банків, регулювання якого знаходиться поза загальною системою рефінансування.

Політика рефінансування національним банком комерційних банків включає до себе регулювання кредитних ставок і надійності комерційних банків за допомогою встановлення базової ставки за централізованими кредитами (непрямий метод), а також прямих обмежень для окремих банків по відношенню до величини, видів, строків та інших умов надання кредитів (прямий метод).

НБУ, визначаючи облікову ставку, використовує «правило Тейлора». Цей учений запропонував Федеральній резервній системі США дотримуватися простого принципу, згідно з яким центральний банк встановлює федеральну резервну ставку залежно від змін інфляції та реального ВВП — розриву:

$$r = p + 0,5y + 0,5(p - 2) + 2, \quad (1)$$

де  $r$  — федеральна резервна ставка;  $p$  — рівень інфляції за попередні чотири квартали;  $y$  — процентне відхилення реального ВВП від тренду [2, с. 9].

За цим правилом федеральна резервна ставка зростає, якщо інфляція перевищує цільовий рівень на 2 % або якщо реальний ВВП зростає понад тренд. Якщо ж і інфляція, й реальний ВВП перебувають на рівні тренду, то федеральна резервна ставка дорівнюватиме 4 % (тобто 2 % у реальному вираженні).

У сучасних умовах економічного розвитку України, Н. Гребеник пропонує таку модифіковану методику розрахунку облікової ставки:

$$C_p = C_b + 1,5 \times P_i - 0,5 \times T, \quad (2)$$

де  $C_p$  — розрахунковий рівень облікової ставки, відсоток;  $C_b$  — базовий (початковий) рівень облікової ставки, відсоток;  $P_i$  — рівень інфляції, відсоток;  $T$  — темп скорочення ВВП, % [3, с. 10].

Запропонований підхід для розрахунку облікової ставки, на думку Н. Гребеник, дає змогу одержати достатньо об'єктивні результати і може бути використаний НБУ для прогнозних розрахунків монетарних показників [3, с. 11]. Але, на нашу думку, недоліком цієї методики є те, що в сучасних умовах розвитку економіки України ВВП зростає, що унеможливорює подальші розрахунки. До того ж, Дж. Тейлор, як і багато інших дослідників, наголошує, що застосування правила в монетарній політиці не повинно бути суто механічним. Воно не вимагає, аби відсоткова ставка змінювалася лише у відповідь на зміну інфляції та ВВП-розриву. Натомість потребує, щоб на ці змінні центральний банк реагував послідовно і систематично.

Аналізуючи зміну динаміки облікової ставки в Україні, треба констатувати той факт, що вона переважно прив'язана переважно до індексу інфляції. Натомість у США вона базується на темпі росту (зменшення) ВВП, оцінці прогнозів зміни споживчих настроїв і на фондових індексах. До того ж вартує уваги те, що фондові індекси є досить вагомими при визначенні облікової ставки, на що треба звернути і в Україні. Тому розвиток вексельного обігу та системи переобліку векселів в Україні є першочерговими завданнями в налагодженні грошово-кредитних відносин.

Схематично систему переобліку можна зобразити у вигляді наступної схеми (рис. 1).

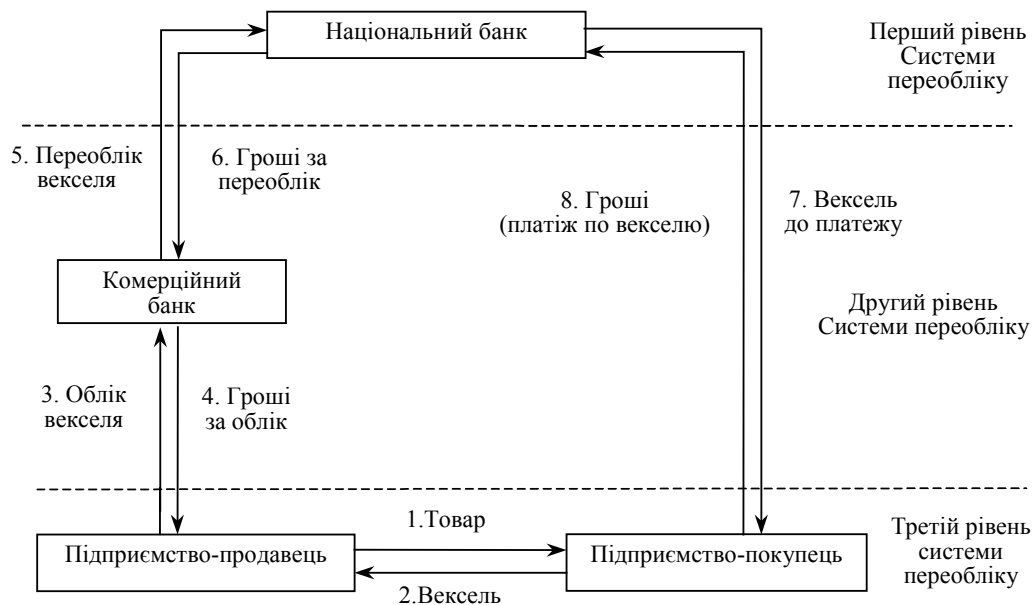


Рис. 1. Система переобліку векселів

Національна система обліку-переобліку векселів представлена трьома рівнями. Перший рівень — Національний банк, другий — комерційні банки, третій — учасники вексельного обігу — підприємства України, які займаються торговельною діяльністю.

Послідовність проведення операцій обліку-переобліку в такій системі позначена цифрами.

Виходячи з наведеної схеми і для наочності наведених міркувань перенесемо динаміку проведення операцій обліку-переобліку на часову шкалу (рис. 2).

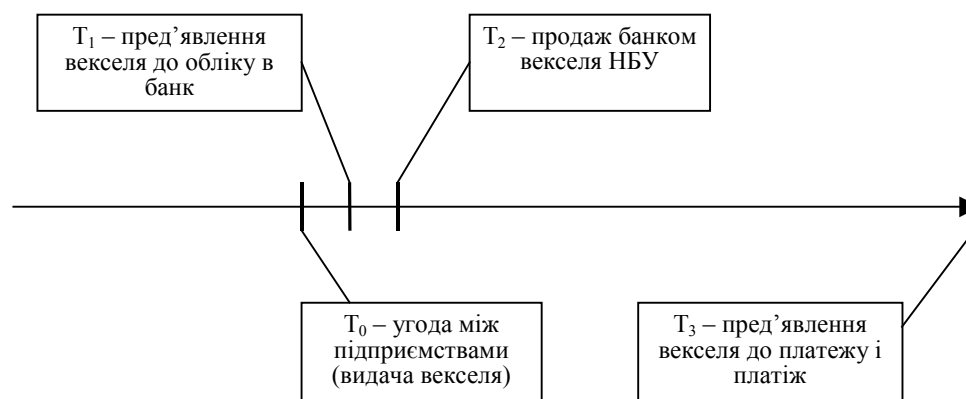


Рис. 2. Часова діаграма переобліку

$\Delta_T = (T_3 - T_0)$  — строк кредитування покупця по операції;

$\Delta_{T1} = (T_1 - T_0)$  — строк знаходження векселя в продавця;

$\Delta_{T2} = (T_2 - T_1)$  — строк знаходження векселя в банку;

$\Delta_{T3} = (T_3 - T_2)$  — строк знаходження векселя в Національному банку.

Така діаграма з приблизним збереженням пропорцій показує, як в часі розподіляються ролі учасників системи. Якщо звичайний строк переобліку складає не більше 90 днів, то відрізок часу ( $T_2 - T_0$ ) займає не більше 4 днів. Із діаграми видно, що більшу частину часу переоблікований вексель знаходиться в сховищі Національного банку.

Для того, щоб наочно аргументувати переваги переобліку скористаємося методом порівняння.

Розглянемо дві альтернативи в діях покупця, бажаного отримати товари в кредит.

1. Покупець може отримати грошові ресурси у вигляді банківського кредиту і розрахуватися з ним за отриманий товар з продавцем.

2. Покупець може видати вексель на суму покупки, передати його продавцю і при настанні строку платежу розрахуватись по ньому на суму покупки плюс проценти.

Фактично питання зводиться до порівняння процентів, які повинен сплатити покупець за користування кредитом, і процентів, які сплачуються ним по векселю. Для спрощення розрахунків ведеться в процентах річних, і вексель вважається процентним (для безпроцентного векселя предметом дослідження є розмір дисконту як відображення вартості комерційного кредиту для покупця).

При оцінці вартості пасивів банку будемо орієнтуватися на ставку рефінансування, так як ставка рефінансування є одним із традиційних цінкових орієнтирів для банків при встановленні вартості ресурсів.

В класичній системі переобліку основні ставки на фінансовому ринку розташовуються відносно одна одної наступним чином:

$$i_{\text{побл}} < i_{\text{реф}} < i_{\text{обл}} < i_{\text{к}}, \quad (3)$$

де  $i_{\text{побл}}$  — ставка переобліку (облікова процентна ставка Національного банку);  $i_{\text{реф}}$  — ставка рефінансування Національним банком комерційних банків;  $i_{\text{обл}}$  — ставка обліку векселя в банку;  $i_{\text{к}}$  — процентна ставка за кредитами комерційних банків [4, с. 109].

Тобто ставка переобліку Національного банку менша, чим ставка рефінансування. Таким чином Національний банк стимулює банки активніше проводити операції переобліку в порівнянні з іншими способами рефінансування. Крім того, Національному банку необхідно забезпечити надання економіці більш дешевих ресурсів, ніж прості кредити, так як в нашому випадку втрачається зміст операції.

У такій ситуації Національний банк має втрачену вигоду в порівнянні із загальними операціями рефінансування. Сума втрат банку від зниження ставки переобліку нижче ставки рефінансування визначається як

$$S = \frac{Nx\Delta_{T3}(i_{\text{реф}} - i_{\text{побл}})}{360 \times 100\%}, \quad (4)$$

де  $N$  — сума сплачених Національним банком ресурсів за переобліковані векселя.

З іншої сторони, така політика Національного банку дає банку, який проводить облік, можливість знижувати ставку обліку в порівнянні зі ставкою грошового кредитування.

Якщо виходити з принципу рівної маржі для всіх банківських операцій, то можна урівняти два вирази:

$$(i_{\text{обл}} - i_{\text{побл}}) = (i_{\text{к}} - i_{\text{реф}}) = \Delta_{\text{бм}}, \quad (5)$$

де  $\Delta_{\text{бм}}$  — банківська маржа.

З такого співвідношення витікає, що якщо  $i_{\text{побл}}$  буде встановлена менше  $i_{\text{реф}}$ , то й  $i_{\text{обл}}$  буде пропорційно меншою  $i_k$  на різницю  $(i_{\text{реф}} - i_{\text{побл}})$ . Якщо виходити із абсолютного прибутку (маржинального доходу), яку необхідно банку отримати за визначений період часу, а також врахувати різницю між строком кредитування ( $\Delta_t$ ) та строком операції обліку-переобліку в банку ( $\Delta_{t2}$ ) (див. рис. 2), то можна економічно обґрунтувати можливість зниження цієї маржі за рахунок прискорення операції (що, в свою чергу, визначає зниження вартості кредитних ресурсів для підприємства).

У результаті отримаємо наступне співвідношення:

$$\Delta_{t2} \times (i_{\text{обл}} - i_{\text{побл}}) = \Delta_t \times (i_k - i_{\text{реф}}). \quad (6)$$

Звідси

$$\Delta_t / \Delta_{t2} = (i_k - i_{\text{реф}}) / (i_{\text{обл}} - i_{\text{побл}}). \quad (7)$$

Так як  $\Delta_t \gg \Delta_{t2}$  (див. рис. 2), то  $(i_k - i_{\text{реф}}) \gg (i_{\text{обл}} - i_{\text{побл}})$ , тобто банківська маржа при обліково-переобліковій операції може бути потенційно набагато нижча, ніж маржа по операціям кредитування. Якщо врахувати, що при класичному співвідношенні ставок  $i_{\text{побл}} < i_{\text{реф}}$ , то підприємство може отримати комерційний кредит фактично під ставку рефінансування ( $i_{\text{обл}} = i_{\text{реф}}$ ), чого практично не може бути при грошовому кредитуванні угоди. В результаті цього відносна вигода підприємства від операції переобліку в порівнянні з класичним кредитуванням криється в наступній різниці:

$$\Delta_3 = i_k - i_{\text{обл}} \quad (8)$$

Вигода банку міститься в маржі:

$$\Delta_2 = i_{\text{обл}} - i_{\text{побл}}. \quad (9)$$

Треба зазначити, що ставка відсотка, яка стягується банком при обліку векселів, залежить від величини офіційної облікової процентної ставки, яка стягується центральним банком країни при проведенні операцій по переобліку векселів, і звичайно не перевищує офіційну на 1—2 %. Причому сума винагороди (дисконт) розраховується за формулою:

$$D = \frac{K \times \Delta_t \times i_{\text{обл}}}{360 \times 100\%}, \quad (10)$$

де  $D$  — сума дисконту;  $K$  — номінальна сума векселя;  $\Delta_t$  — строк у днях (від дня обліку до дня платежу). Сума дисконту утримується банком одночасно з обліком векселя. За векселями з платежем не у місці врахування стягуються також поштово-пенсійні витрати і комісія.

Якщо платіж за векселем надходить достроково, то платнику повертається відповідна сума дисконту за ті дні, які залишились до строку, виходячи зі ставки банківського процента, який сплачується за вкладами до запитання. У випадку сплати за векселем після строку платежу платник, окрім вексельної суми, сплачує банку за прострочені дні, а також відшкодовує витрати, пов'язані з опротестуванням, відправкою повідомлень тощо.

Так, за даними Асоціації українських банків, за результати моніторингу 32 банків (учасників Асоціації), що найбільш активно здійснюють операції з векселями та формують загальну тенденцію розвитку банківського сегменту вексельного ринку, рентабельність їх операцій з векселями у 1999—2002 рр. була наступна: в 1999 р. склала 2,92 %, 2000 р. — 3,05 %, 2001 р. — 1,65 %, 2002 р. — 1,58 % [5, с. 14].

Вигода Національного банку в класичному вигляді буде виражатися в соціальному ефекті від проведення дотаційної політики:

$$\Delta 1 = i_{\text{обл}} - i_{\text{реф}} \quad (11)$$

Таким чином виявляється, що в запропонованій схемі розподілу ставок учасники процесу обліку-переобліку мають пряму економічну зацікавленість в існуванні системи.

За умов відсутності інформації щодо ставок обліку векселів в банках України за останні роки, використаємо тенденцію їх рентабельності в 1999—2002 рр. ( $\Delta_{\text{бм}} = 2\%$ ) та будемо її розраховувати таким чином:

$$i_{\text{обл}} = i_{\text{обл}} + \Delta_{\text{бм}}. \quad (12)$$

Використовуючи формули 8 — 12 результати занесемо в табл. 1, за даними якої зможемо оцінити вигоду кожного рівня національної системи обліку—переобліку векселів.

Таблиця 1

**ВИБРАНІ ПОКАЗНИКИ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ  
ЗА ПЕРІОД 2006—2009 РР. [6, С. 232—234]**

| Показник                                                                                                           | Роки |      |      |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|-------|
|                                                                                                                    | 2006 | 2007 | 2008 | 2009  |
| Облікова ставка НБУ, %                                                                                             | 8,5  | 8,0  | 12,0 | 10,25 |
| Процентна ставка рефінансування (середньозважена річна за всіма інструментами), %                                  | 11,5 | 10,1 | 15,3 | 16,7  |
| — за операціями РЕПО                                                                                               | 10,7 | —    | 13,8 | 21,6  |
| — за кредитами овернайт                                                                                            | 12,1 | 11,1 | 16,0 | 18,1  |
| — за кредитами, наданими шляхом проведення тендера                                                                 | 10,4 | 10,0 | 16,6 | 20,6  |
| — за кредитами своп                                                                                                | 9,5  | —    | 15,1 | 23,1  |
| — за кредитами рефінансування під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу (депозиту), розміщеного в НБУ | 8,5  | 8,3  | —    | —     |
| — інші короткострокові кредити                                                                                     | —    | —    | 14,1 | 16,0  |
| — кредити, надані для фінансування чемпіонату Європи 2012                                                          | —    | —    | —    | 11,0  |
| Процентні ставки банків, %                                                                                         | 14,1 | 13,5 | 16,0 | 18,3  |
| — за кредитами у національній валюті                                                                               | 6,8  | 3,5  | 8,3  | 11,8  |
| — за депозитами у національній валюті                                                                              | —    | —    | —    | —     |
| Вигода Національного банку (класичний варіант) $\Delta_1$ , %                                                      | −3,0 | −2,1 | −3,3 | −6,45 |
| Відносна вигода підприємства (класичний варіант) $\Delta_3$ , %                                                    | 3,6  | 6,5  | 2,0  | 6,05  |

Треба відмітити, що порівняно з 2006 роком, у якому вигода підприємств від обліково-переоблікових операцій склала 3,6 %, у 2007 році вона помітно зросла до 6,5 %. Це пояснюється стимулюючою дією грошово-кредитної політики НБУ, знизивши облікову ставку на 0,5 %, що в свою чергу призвело до зниження процентних ставок за депозитами та кредитами відповідно на 3,3 % і 0,6 %. Але в 2008 році вигода підприємств впала аж на 2 %, що в значній мірі було викликано світовою фінансовою кризою, коли НБУ був змушений підняти облікову ставку до 12 %, а процентні ставки за депозитами та кредитами підскочили відповідно на 5,3 % і 2,5 %. У 2009 році вигода підприємств знову зросла до 6,05 % у результаті стимулюючих заходів НБУ, знизивши облікову ставку на 1,75 %. Але таке зростання вигоди підприємств мало відносний характер, так як процентні ставки за депозитами та кредитами, всупереч зниженню облікової ставки НБУ, зросли відповідно на 3,5 % і 2,3 %.

Ступінь дотаційності облікової політики НБУ за період 2006—2008 років була на рівні 2—3 % і характеризувалася відносною стабільністю. У 2009 році вона зросла до 6,45 %, що було викликано необхідністю застосування стимулюючих заходів в умовах фінансової кризи.

На нашу думку, дотаційність облікової політики НБУ повинна орієнтуватися на рівень рентабельності підприємств, які задіяні в системі переобліку векселів. Треба відзначити, щоб підприємствам України досягнути межі беззбитковості своєї господарської діяльності ( $\Delta_3$ ) необхідно, щоб ставка обліку векселя підприємства певного виду економічної діяльності в банку ( $i_{\text{облі}}$ ) була не вищою за рівень рентабельності цього підприємства ( $ROA_i$ ), тобто

$$i_{\text{облі}} = ROA_i. \quad (13)$$

Звідси, нижня межа облікової ставки НБУ буде визначатися за наступною формулою:

$$i_{\text{поблі}} = ROA_i - \Delta_{\text{бм}}. \quad (14)$$

Таблиця 2

**РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ЗА ДЕЯКИМИ ВИДАМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ ЗА ПЕРІОД 2006—2009 РР. [7, С. 62], у %**

|                                                          | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|----------------------------------------------------------|------|------|------|------|
| Усього                                                   | 6,6  | 6,8  | 3,9  | 3,3  |
| Промисловість                                            | 5,8  | 5,8  | 4,9  | 1,7  |
| Сільське господарство, мисливство та лісове господарство | 10,0 | 19,0 | 12,9 | 14,7 |
| Будівництво                                              | 3,1  | 2,6  | -2,7 | -1,0 |

Щодо нижньої межі облікової ставки, то з даних табл. 2 випливає, що в 2006 році економічно обґрунтованою обліковою ставкою НБУ була б не офіційна 8,5 %, а розрахункова 4,6 %, а в 2009 році не 10,25 %, а 1,3 %.

Недостатній розвиток вексельного обігу та використання облікової ставки НБУ як одного з чинників, що характеризує основні напрями змін грошово-кредитного регулювання свідчить про те, що НБУ повинен переглянути своє ставлення до облікової політики та внести в неї суттєві корективи. А саме, на шляху до встановлення єдиної облікової ставки НБУ можливо об'єднати позичальників в групи надійності, під яку визначати єдину ставку переобліку. Для цього в системі НБУ потрібно організувати моніторинг основної маси підприємств України. Орієнтиром у цьому можуть слугувати кредитні рейтинги емітентів боргових зобов'язань, які мають велике значення в усьому світі. Отримання кредитного рейтингу дозволяє підприємству залучати не лише банківські кредити, а й комерційні за меншими процентними ставками.

За даними моніторингу фінансового стану підприємств відповідний підрозділ НБУ визначає і публікує список тих підприємств, які на даний момент вважаються кредитоспроможними і гарантує прийняття їх векселів до переобліку. Залежно від ступеня фінансової надійності формуються групи підприємств, для яких визначається єдина облікова ставка переобліку векселів. Окремо для кожного НБУ встановлює індивідуальні поновлювані ліміти (квоти) переобліку векселів.

Також НБУ може обмежувати контингенти переобліку, тобто визначати пріоритети щодо переобліку векселів підприємств окремих галузей економіки. Це пов'язано з тим, що переоблік векселів є інструментом інвестиційної політики держави в системі ринкової економіки. Наприклад, якщо потрібно стимулювати будівництво, то в першу чергу переобліковуються векселя будівельних підприємств.

Комерційні банки виходячи з даної інформації виставляють власні котирування векселів надійних платників з урахуванням закладеного в ці котирування власного прибутку.

Підприємства, які потребують кредитування своїх угод і які потрапили в список надійних платників НБУ, при покупці сировини для виробництва зобов'язуються по векселям. Резиденти України, які отримали векселя, звертаються в комерційний банк за обліком. Далі все по існуючій методиці (див. рис. 1).

Отже, визначення оптимальної облікової ставки НБУ за існуючими методиками мають свої вади. Зокрема врахування темпів інфляції при розрахунку облікової ставки безвідносно до потреб реальної економіки може призвести до нової хвилі інфляції (інфляції витрат), спаду економіки, платіжної кризи. Щоб цього запобігти та досягти позитивного ефекту на кон'юнктуру ринку необхідно враховувати показники не суто монетарної сфери, а реального сектору економіки, зокрема рентабельність підприємств. У цьому аспекті ключова роль відводиться такому інструменту фінансового ринку як комерційний вексель, який пов'язує всіх суб'єктів системи переобліку (Національний банк, комерційні банки та підприємства). А для того, щоб система переобліку працювала, необхідно чітко сформулювати принципи, які б гарантували всім учасникам системи одержання як економічної вигоди, так і різного роду соціальних переваг.

### **Література**

1. Центральний банк та грошово-кредитна політика: Підручник / Кол. авт.: А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. — К.: КНЕУ, 2005. — 556 с.
2. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. Стаття друга. Архітектоніка монетарних стратегій і зарубіжний досвід їх формування та застосування // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 2. — С. 8—19.
3. Гребеник Н. І. Грошово-кредитна політика: методи та інструменти реалізації: Автореферат дис. ... канд. екон. наук. — Суми, 2000.
4. Deutsche Bundesbank. Die Geldpolitik der Bundesbank. — Frankfurt am Main, 1995 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bundesbank.de>.
5. Рудненко Т. Аналіз специфіки вексельного обігу // Цінні папери України. — 2005. — № 30. — С. 14—16.
6. Річний звіт Національного банку України за 2010 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
7. Статистичний щорічник України за 2009 рік. — К.: Держкомстат України, 2010. — 567 с.

*Стаття надійшла до редакції 20.10.2011 р.*