

продажу кошти в іноземній валюті, отримані у вигляді гуманітарної і добродійної допомоги тощо. Зниження нормативу може призвести до того, що курс значно коливатиметься, оскільки він залежить від попиту і пропозиції на ринку, а менший продаж — менша й пропозиція.

Низький рівень розвитку біржового і міжбанківського ринку цінних паперів та похідних фінансових інструментів робить майже неможливим здійснення операцій з метою хеджування ризиків. Іноземний капітал в такому випадку може потрапляти на український ринок переважно через придбання нерезидентами урядових та корпоративних бондів і акцій. Однак створені сприятливі умови для нерезидентів на вторинному фондовому ринку щодо ПДВ-облігацій, їх висока ліквідність та дохідність на фоні стабільної або навіть ревальвувачої національної валюти, приваблюють значні потоки «гарячих» грошей — короткостроковий капітал з метою отримання спекулятивного прибутку. Це водночас створює значний тиск і на валютний ринок, провокуючи при цьому різкі коливання курсу гривні до курсоутворюючої валюти долара США.

В такій ситуації подальший сценарій розвитку подій може бути подібним періоду фінансової кризи 1998 р., що призведе до сильного здешевлення гривні та погіршення фінансової стійкості країни.

Тому рівень лібералізації валютного ринку варто визначати не за кількісними, а за якісними змінами, при умові, що економіка буде повністю готова до прийняття додаткових надходжень.

О. В. Арсенюк

Національний банк України, м. Київ

ПІДХОДИ ДО РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РИНКУ В УМОВАХ СУТТЄВОГО ПОЗИТИВНОГО САЛЬДО ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ: МОЖЛИВІСТЬ ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ РЕКОМЕНДАЦІЙ МВФ ТА ДОСВІДУ ІНШИХ КРАЇН

Одним з визначальних макроекономічних чинників, що впливає на стан грошово-кредитного ринку, є динаміка платіжного балансу держави. Діяльність економічних агентів, яка знаходить своє відображення в платіжному балансі (експорт-імпорт товарів, послуг та капіталів), безпосереднім чином впливає на обсяги попиту та пропозиції на ринку операцій з іноземною валютою, від чого залежить курс національної валюти. Також, залежно від кур-

сової моделі, яка застосовується у тій або іншій державі, динаміка попиту та пропозиції іноземної валюти може суттєвим чином впливати на обсяги грошової маси в обігу. Адже в умовах проведення активної політики по регулюванню обмінного курсу національної валюти центральний банк змушений час від часу вдаватися до проведення інтервенцій з купівлі або продажу іноземної валюти, що сприяє, відповідно, збільшенню або зменшенню обсягу пропозиції національних грошей на ринку. Оскільки ж обсяг грошової маси в обігу є одним з вагомих чинників, що визначає динаміку інфляційних процесів, зазначене зумовлює наявність тісного зв'язку між станом платіжного балансу та основними індикаторами стабільності національної валюти. При цьому природно, що за певних умов динаміка платіжного балансу може сприяти створенню умов, за яких досить складно одночасно досягти центральним банком як внутрішніх (валютний курс), так і зовнішніх (інфляція) цілей грошово-кредитної політики.

Особливо суттєво динаміка платіжного балансу впливає на стан грошово-кредитного ринку у країнах з транзитною економікою, де в умовах недостатньо розвинутих ринкових механізмів економічна система не здатна до саморегулювання, а «регулююча рука» держави не завжди в змозі знайти оптимальне рішення, особливо коли здійснюється намагання одночасно досягати одразу багатьох цілей економічної політики.

Оскільки на початку трансформаційного періоду для багатьох країн з транзитною економікою було характерно істотне від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу, зусилля науковців та практиків (у т. ч. з міжнародних фінансових організацій) упродовж тривалого періоду були спрямовані на вироблення рекомендацій щодо проведення економічної (у т. ч. грошово-кредитної політики) в умовах зростаючого зовнішнього державного боргу, дефіциту валютних надходжень в країну, високого рівня доларизації економіки, значного девальваційного тиску на національну валюту тощо. Як правило країни долали перший, найскладніший етап трансформаційного періоду шляхом запровадження програм стабілізації, які в багатьох випадках підтримувалися кредитними програмами міжнародних фінансових організацій.

Головним недоліком таких програм було те, що головний акцент в них робився не на стільки проведення структурних реформ, спрямованих на формування основ для подальшого довготривалого економічного зростання на підставі прогресивної структури економіки, скільки на вирішення короткострокових завдань по якомого скорішому збалансуванню платіжного балансу. Враху-

ючи ж той факт, що упродовж порівняно короткого проміжку часу досягти істотного прогресу в розвитку галузей, що випускають продукцію з високим рівнем доданої вартості, було досить складно, ставка робилася насамперед на сировинні галузі, а також галузі, що виробляють продукцію з низьким рівнем переробки. І хоча зазначене дозволяло порівняно швидко досягати успіхів у збалансуванні зовнішньоторговельного сальдо, воно в той же час сприяло консервації неефективної моделі економіки з високим ступенем складової зовнішньоекономічної діяльності у виробленому ВВП та суттєвим посиленням залежності від зовнішніх шоків.

Прискорений розвиток експортоорієнтованих галузей (нехай і переважно сировинної спрямованості) зумовлював поступове подолання проблеми дефіцитності поточного рахунку платіжного балансу в країнах з транзитною економікою. А високі темпи економічного зростання та процеси приватизації державної власності поряд із значним зменшенням відсоткових ставок в розвинутих країнах зумовлювали поступове збільшення потоків капіталу в такі країни. Все це сприяло істотному збільшенню надходження валюти в такі країни та поступовій актуалізації питання збільшення інфляційного тиску з боку грошової пропозиції, яка формувалася внаслідок трансформації іноземної валюти в національну.

І, як засвідчив досвід, міжнародні фінансові організації виявилися не готовими до такої зміни акцентів в економічному розвитку країн з транзитною економікою, і не змогли вчасно опрацювати та запропонувати таким країнам обґрунтовані «рецепти» проведення грошово-кредитної політики в умовах суттєвого позитивного сальдо платіжного балансу. Як правило, пропозиції МВФ в зазначеному аспекті містили рекомендації девальвувати курс національної валюти. При цьому абсолютно не враховувалися особливості структури економіки окремих країн та можливий вплив на їх економічний розвиток ревальвації національної валюти. Також не бралися до уваги джерела збільшення валютних надходжень за капітальними статтями платіжного балансу та можливість впливу на такі валютні потоки відповідним регулюванням обмінного курсу.

До того ж, такі поради з певних точок зору вбачалися в контексті економічних інтересів окремих великих держав, зацікавлених в отриманні певних економічних переваг від певного знецінення власної валюти. Звичайно, в цьому аспекті динаміка курсів національних валют країн з транзитною економікою була для тих же США менш важливою, ніж динаміка вартості, наприклад, китайського юаня. Але у випадку країн, що розвиваються, важливо було показати єдиний підхід до зазначених питань.

Інший рецепт на такий випадок, який досить часто прописують «лікарі» з міжнародних фінансових організацій — це створення стабілізаційного фонду, в якому б накопичувалися «надмірні» доходи від експорту або ж від інших надходжень з можливим використанням цих коштів в майбутньому, коли відповідні доходи знизяться. Зазначена рекомендація викликає менше нарікань у потенційних «пацієнтів» і багато країн її приймають (наприклад — Росія, Казахстан). Втім, по-перше, такі рекомендації стосуються, як правило, лише країн, що мають значні доходи від продажу нафти. По-друге, досить часто не зовсім зрозумілим лишається питання принципів можливого використання цих грошей — пропозиції міжнародних фінансових організацій щодо цього мають або дуже загальний, або надто гіпотетичний характер, що наводить на думку щодо зацікавленості міжнародних організацій у тому, аби ці кошти не використовувалися якомога довше. По-третє, за дужками лишається питання впливу на стан фінансового ринку використання цих коштів при настанні передбаченого випадку. Адже фінансування бюджетних видатків за рахунок цього джерела за своєю економічною суттю близько до фінансування бюджетного дефіциту з відповідними можливими наслідками для збалансування державних фінансів у майбутньому та впливом на стан грошово-кредитного ринку.

Проблема істотного впливу позитивного сальдо платіжного балансу на стан грошово-кредитного ринку є актуальною для України упродовж маже усього періоду економічного зростання. Внаслідок постійно позитивного сальдо платіжного балансу інтервенції Національного банку України з купівлі валюти постійно є головним каналом випуску в обіг платіжних засобів. І якщо у попередні роки пропозиція грошей, яка формувалася за рахунок інтервенцій Національного банку фактично повністю, без суттєвих інфляційних ефектів, абсорбувалася за рахунок високих темпів економічного зростання та динамічного процесу ремонетизації економіки, то у 2004 р. обсяг грошей, що надходить через канал валютного ринку, в певні періоди створював істотні ризики в напрямку формування монетарних передумов для посилення інфляційного тиску. При цьому проблема посилюється тим, що через об'єктивні причини не завжди можна наперед передбачити динаміку надходжень іноземної валюти в країну для розробки відповідних упереджувальних заходів.

Зокрема, Національний банк первісно прогнозував, що сальдо поточного рахунку платіжного балансу у 2004 р. становитиме 2 млрд дол. США, тоді як лише за 7 місяців 2004 р. воно досягло

4,5 млрд дол. США. Відповідно, обсяг інтервенцій Національного банку України у січні-серпні 2004 р. становив 5,1 млрд дол. США. Натомість первісно обсяг інтервенцій на 2004 р. прогнозувався на рівні, що незначно більший ніж 2 млрд. дол. США.

Як свідчить практика, кожна країна обирала власний шлях вирішення проблеми нівелювання впливу позитивного сальдо платіжного балансу на внутрішні ціни. І хоча єдиного універсального «рецепту» вироблено не було, аналіз досвіду різних країн засвідчив, що зазначені питання виходять далеко за рамки грошово-кредитної політики і успішність їх вирішення в значній мірі залежить від застосування інструментів загальноекономічної політики держави, а також рішень в фінансовій сфері. Адже динаміка платіжного балансу є в першу чергу результатом проведення загальноекономічної політики держави, і лише в другу — грошово-кредитної.

Якщо спробувати узагальнити досвід інших країн у розв'язанні зазначеного питання, то можна виділити наступні напрямки. *Напрямок перший — вплив на обсяги попиту та пропозиції на валютному ринку переважно здійснюється за рахунок підвищення гнучкості обмінного курсу національної валюти* (як це дипломатично називають експерти Міжнародного валютного фонду), тобто фактично — за рахунок його ревальвації, адже проміжною метою в даному випадку є зменшення пропозиції іноземної валюти на ринку. Як наголошують фахівці МВФ¹, саме за рахунок запровадження більш гнучкого обмінного курсу стало можливим вирішити відповідну проблему в Чилі наприкінці 90-х років. Втім, необхідно враховувати, що відплив короткострокового капіталу (а саме він досить часто сприяє формуванню «занадто» позитивного сальдо платіжного балансу) в цей період з країн, що розвиваються, в значній мірі був пов'язаний з кризовими явищами, що були характерні у той період для країн Східної Азії, Росії та ряду інших.

Втім, дієвість такого інструменту як ревальвація в питаннях нівелювання впливу позитивного сальдо платіжного балансу на внутрішні ціни є досить спірною. Слід мати на увазі, що економіки країн, що розвиваються, досить часто мають дуже значний ступінь залежності економічного розвитку від зовнішнього сектору економіки. За таких умов ревальвація національної валюти може негативно вплинути на темпи економічного зростання в державі через послаблення конкурентоспроможності експортерів на зовнішніх ринках та збільшення обсягів нетехнологічного імпорту. Відповідно,

¹ Матеріали семінару «Політика забезпечення монетарної та фінансової стабільності», 12.07. — 06.09.2004 р., Інститут Міжнародного валютного фонду (Вашингтон, США).

вести мову про ревальвацію у такому разі можливо лише у випадку істотної активізації структурних реформ, що сприятимуть розвитку внутрішнього ринку, який би «перейняв» на себе активність тих підприємств, які раніше працювали переважно на експорт.

Крім того, необхідно враховувати, що досить часто суттєві обсяги припливу валюти в країни з транзитною економікою є наслідком збільшення притоку капіталу стратегічних інвесторів, у т. ч. з метою участі у приватизаційних процесах. За таких умов ревальвація обмінного курсу національної валюти навряд чи може істотно вплинути на обсяги пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку, адже динаміка курсу національної валюти (якщо не брати до уваги кризові періоди) не може бути головним чинником для стратегічних інвесторів при прийнятті рішення щодо здійснення інвестицій у ту або іншу країну. Відповідно, підвищення курсу національної валюти дає дуже незначний стерилізаційний ефект (за рахунок зменшення випуску в обіг національної валюти при купівлі в резерви центрального банку іноземної валюти), користь від якого значно менша за потенційні ускладнення для експортоорієнтованих підприємств.

По-третє, для транзитних економік досить часто характерним є істотна волатильність трансграничних потоків капіталів та експортної виручки, внаслідок чого упродовж порівняно незначних проміжків часу попит та пропозиція на валютному ринку можуть кардинально змінюватися в різних напрямках, що, за умови вільного курсоутворення, матиме наслідком істотні коливання обмінного курсу. В окремих випадках це може провокувати досить напружені ситуації на грошово-кредитному ринку, а в окремих випадках — кризові явища.

По-четверте, підвищення курсу національної валюти є одним з чинників, що сприяють припливу в країну так званих «гарячих» грошей, оскільки за інших рівних умов ревальвація національної валюти відповідної країни дає додатковий прибуток на такі інвестиції. Втім, досвід ряду країн (у т.ч. України у 1997-1998 рр.) засвідчив, що «гарячі» гроші є чинником, який може призвести до формування кризових явищ на грошово-кредитному ринку.

Саме через зазначені чинники значна кількість країн, що стикається з проблемою впливу позитивного сальдо платіжного балансу на внутрішні ціни, намагаються не вдаватися до ревальвації національної валюти. А ті, хто все ж вдається до такого кроку, роблять це дуже обережно і порівняно незначними темпами. При цьому питання доцільності здійснення ревальвації національної валюти, як правило, викликає в цих країнах багато дискусій фахів-

ців та науковців. Наприклад, в Грузії прямо протилежні погляди на доцільність ревальвації ларі мають Міністерство економіки (яке вважає це недоцільним кроком через негативний вплив на економічне зростання) та Національний банк (який вважає доцільність у ревальвації ларі для протидії інфляційним процесам)¹. В Росії в Основних напрямках єдиної державної грошово-кредитної політики навіть зазначається цільове значення максимально можливого рівня ревальвації реального курсу рубля. В Казахстані ревальвація тенге відбувається значно меншими темпами, ніж це рекомендує МВФ².

Напрямок другий — вплив на обсяги попиту та пропозиції на валютному ринку за рахунок регулювання потоків капіталу. Акцент при цьому може робитися як на зменшення припливу капіталу, так і на збільшення його відпливу. Регулювання обсягів імпорту капіталу як правило здійснюється у випадку надходження у країну значних обсягів капіталу «неналежної» якості, наприклад — так званих «гарячих» грошей, які, як правило, приносять мало користі економічному розвитку країни, але можуть бути одним із чинників фінансової дестабілізації. Саме таким шляхом пішла Росія — згідно з новим Законом «Про валютне регулювання та валютний контроль» дозвільні норми з регулювання притоку та відтоку капіталу було замінено на право встановлювати Банком Росії вимоги щодо резервування резидентами та нерезидентами сум здійснюваної капітальної операції з використанням спеціальних рахунків. Втім, навряд чи такий інструментарій доцільно використовувати, коли головними джерелами надходження валюти в країну є виручка експортерів або ж приплив капіталів стратегічних інвесторів. Отже, регулювання потоків імпорту капіталу може бути дієвим стабілізаційним чинником лише в окремих специфічних випадках та й то за умови застосування у комплексі з іншими інструментами.

Також багато питань викликає можливість застосування такого інструменту як лібералізація експорту капіталу. Значна кількість країн, що розвиваються, мають нестабільну економічну ситуацію і будь-які необережні заходи щодо лібералізації експорту капіталу можуть призвести до суттєвого відпливу капіталу із країни та виникнення проблем на фінансовому ринку вже з іншого боку. Іншими словами, застосовувати такий інструментарій можуть лише країни, котрі впевнені в стабілізації ситуації в економіці та наявно-

¹ Reuters, 09.08.2004 p. 16:05.

² Reuters, 21.09.2004 p. 08:30.

сті сприятливих перспектив для розвитку упродовж довготривалого періоду. Однією з таких країн є Казахстан. Центральний банк цієї країни наразі розробив та направив до парламенту законопроект про валютне регулювання, який, поміж іншого, має сприяти відпливу капіталу з країни. За умови ухвалення цього законопроекту парламентом, до 2007 р. Національний банк Казахстану планує повністю лібералізувати валютні операції.

Напрямок третій — стерилізація надмірної пропозиції грошей, які надходять на грошово-кредитний ринок через канал валютних інтервенцій центрального банку, за рахунок застосування відповідних монетарних інструментів та механізмів. Саме таким шляхом вирішили йти центральні банки таких країн, як Румунія та Польща. В Польщі взагалі депозитний сертифікат Національного банку є головним монетарним інструментом, а операції з рефінансування не проводилися вже кілька років.

Стерилізація надмірної пропозиції грошей може здійснюватися як за рахунок відповідного регулювання обов'язкових резервів, так і через проведення мобілізаційних операцій (шляхом купівлі центральним банком на вторинному ринку державних цінних паперів, проведення операцій зворотного репо, або ж розміщенням центральним банком на грошово-кредитному ринку власних боргових зобов'язань).

Однак, і такий метод вирішення розглядуваних проблем має істотні недоліки. Адже наслідком підвищеної стерилізаційної активності центрального банку є суттєве підвищення відсоткових ставок на ринку, що стримує кредитну активність банків та, відповідно, може відобразитися на ефективності економічного розвитку. Досвід окремих країн, зокрема, Румунії, свідчить, що за умови наявності високих відсоткових ставок по мобілізаційним інструментам центрального банку у комерційних банків взагалі істотно знижується мотивація до роботи з реальним сектором економіки, адже їх цілком влаштовує та доходність, яку їм забезпечують відповідні інструменти центрального банку.

Ще одна негативна сторона використання центральними банками порівняно високих відсоткових ставок за своїми мобілізаційними інструментами полягає у тому, що такі ставки приваблюють у країну короткостроковий («гарячий») капітал нерезидентів, оскільки вкладання грошей на депозити до центрального банку стає більш вигідним, ніж їх розміщення на світових фінансових ринках, де ставки набагато нижчі. Збільшення притоку короткострокового капіталу, у свою чергу, збільшує обсяг пропозиції на валютному ринку, і, відповідно, обсяги емісії через канал

валютного ринку, що за обсягами майже зводить нанівець застосування стерилізаційних механізмів центрального банку. Саме через цю проблему до останнього часу дуже обережно до використання мобілізаційних інструментів ставився Банк Росії. Актуальною ця проблема є і для Румунії. Окремі прояви її також простежувалися у поточному році і в Україні.

Таким чином, використання стерилізаційних інструментів доцільно лише за умови короткострокових коливань кон'юнктури на грошово-кредитному ринку. У випадку ж формування істотного структурного профіциту ліквідності банківської системи намагання збалансувати попит та пропозиції на грошово-кредитному ринку через застосування мобілізаційних інструментів призведуть до того, що центральний банк фактично перетвориться на об'єкт забезпечення прибутків для комерційних структур. Але це, по перше, не є функцією центрального банку, а, по-друге, відповідним чином негативно впливає на фінансовий результат його діяльності, що, фактично, означає втрату державних коштів. Наприклад, центральний банк Румунії саме через значні обсяги проведення мобілізаційних операцій останні два роки працює із збитками.

Напрямок четвертий — бюджетна стерилізація надмірної пропозиції грошей, у т. ч. за рахунок створення державного стабілізаційного фонду.

Метод бюджетної стерилізації надмірної пропозиції грошей більш складний у використанні, оскільки потребує не лише належного рівня взаємодії монетарної та бюджетної політики, а й політичної волі виконавчої влади свідомо обмежити бюджетні видатки. Останнє не завжди є можливим з огляду на політичні реалії у тій або іншій країні. Натомість, метод бюджетної стерилізації зарекомендував себе як найефективніший поміж інших напрямків вирішення проблеми впливу стану платіжного балансу на внутрішні ціни. Адже в даному випадку не чиниться значний тиск на експортоорієнтовані галузі національної економіки, на відсоткові ставки, а також нема потреби витрачати гроші на здійснення центральним банком мобілізаційних операцій.

Міжнародні фінансові організації здебільшого пропонують такий метод країнам, які мають стійкі надходження в іноземній валюті через великі обсяги експорту енергетичних ресурсів (насамперед — нафти). Втім, особливість таких рекомендацій полягає в тому, що вони надаються не стільки з позицій монетарної політики, скільки з огляду на ситуацію в бюджетній сфері. Аргументація при цьому полягає у тому, що у випадку раптового зни-

ження ціни на енергетичні ресурси на міжнародних ринках країна повинна мати відповідне джерело для покриття недоотриманих сум бюджетних доходів. Саме «бюджетна» аргументація була головною у прийнятті рішення щодо створення стабілізаційного фонду в Росії та Казахстані, хоча такий крок мав позитивні наслідки не лише для бюджетної, а й для грошово-кредитної політики.

Втім, суто «бюджетний» підхід до зазначеного питання є дещо вузьким і лишає поза такими рекомендаціями країни, які мають менш стійкі за тривалістю, але достатньо значні за обсягами надходження в країну іноземної валюти (наприклад, від активного проведення приватизації). В таких випадках досить часто немає потреби у створенні стабілізаційного фонду, адже створення фонду передбачає очікування, що він упродовж певного періоду часу буде поповнюватись, і наявність конкретних «маяків», які будуть сигналізувати про можливість або необхідність його використання. Достатньо просто вирішити питання щодо спрямування додатково отриманих коштів таким чином, аби вони не створювали тиск на внутрішні ціни і при цьому їх використання узгоджувалося із потребами суспільства.

Саме таким шляхом пішла Туреччина. В цій країні в умовах припливу іноземного капіталу обсяги стерилізації центрального банку є невеликими, оскільки зменшенню навантаження на стабільність національної валюти сприяють операції уряду, під час яких він акумулює на своїх рахунках значні суми, за рахунок яких пізніше у центральному банку купується іноземна валюта для здійснення виплат по зовнішньому боргу, що значно зменшує потребу проведення стерилізації. Аналогічний механізм частково застосовується і в Бразилії та Норвегії.

Втім, застосування цього методу також має певні застереження, про які йшлося вище.

Напрямок п'ятий — створення умов для розвитку імпорту, насамперед — технологічного. Такий підхід теоретично мав би бути найефективнішим вирішенням питання, адже він не лише сприяє вирішенню локального питання — забезпечення збалансування попиту та пропозиції на валютному ринку, але й закладає підвалини для структурних змін в економіці, технологічного оновлення підприємств тощо. Однак одночасно він є й досить непростим для впровадження, адже потребує дуже тісної та злагодженої спільної роботи центрального банку та уряду, чого не завжди можливо досягти. При цьому відповідні інструменти стимулювання знаходяться, як правило, за межами компетенції

центрального банку. Крім того, потребує «ювелірної» роботи з огляду на те, щоб стимулювання технологічного імпорту не призводило до зростання імпорту інших товарів та послуг, які б створювали додаткову конкуренцію вітчизняним товаровиробникам. В будь-якому разі, конкретні інструменти та заходи щодо зазначеного напрямку виходять далеко за межі компетенції центрального банку.

Таким чином, з огляду на проведений аналіз можна зробити висновок, що найбільш прийнятними варіантами вирішення проблеми істотного впливу позитивного сальдо платіжного балансу на стан грошово-кредитного ринку в Україні є бюджетна стерилізація надмірної пропозиції грошей, а також проведення структурних реформ в напрямку створення умов для імпорту високотехнологічного обладнання та передових технологій для технічного та технологічного оновлення підприємств. Акцент саме на цих напрямках, по-перше, сприятиме розв'язанню певних фінансових питань (наприклад — питання високої вартості зовнішніх боргових зобов'язань України за рахунок дострокового викупу найдорожчих з них), по-друге, сприятиме розвитку економіки України за інноваційно — інвестиційною моделлю, яка на найвищому рівні проголошена в якості стратегічного пріоритету.

За таких умов Україні необхідне суттєве посилення координації грошово-кредитної та бюджетної політики, і при формуванні останньої виходити з необхідності:

- утримання від надмірного збільшення видаткової частини бюджету у випадку знаходження позапланових доходів, що мають невідновлювальний характер;
- при плануванні використання доходів від приватизації (особливо — отриманих понад обсяги, що передбачені у бюджеті) розглядати питання щодо направлення значної частки цих надходжень на інвестиції та підтримку основних секторів економіки та інфраструктурні проекти;
- розглядати можливість створення стабілізаційного фонду держави, в якому поміж іншого акумулювалися б позапланові надходження від приватизації та кошти якого б використовувалися у визначеному порядку на погашення зовнішнього боргу та на цілі підтримання цінової стабільності.

При цьому монетарні інструменти та механізми мають використовуватися переважно для цілей поточного регулювання грошово-кредитного ринку, згладжування коливань ринкової кон'юнктури тощо.