

Рассматривается проблема современных тенденций развития управленческого сегмента рынка труда и ее мотивации (на примере машиностроительных предприятий Украины).

The problem of the modern trends in the management segment of the labor market and its motivation (on example of the machine-building enterprises of Ukraine) is considered.

Рецензент доктор економ. наук, професор С. В. Филиппова

УДК 336.743.22 (477)

Ю. Б. Деркач

ПРОБЛЕМИ ВИЗНАЧЕННЯ ОПТИМАЛЬНИХ ОБСЯГІВ ЗОЛOTOВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ В УКРАЇНИ

Ключові слова: золотовалютні резерви, зовнішній борг, платіжний баланс, критерії оптимальності.

В умовах економічного спаду багатьох країн світу, розгортання європейської боргової кризи 2011-2012 рр., непередбачуваності на світових фінансових ринках, проблеми забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності грошової одиниці України постають вкрай гостро. В цих умовах виконання основної функції НБУ — забезпечення стабільності гривні — зумовлює об'єктивну потребу в формуванні, використанні та ефективному управлінні золотовалютними резервами держави. Вирішення зазначених проблем шляхом впровадження НБУ заходів монетарної політики з використанням відповідних механізмів валютного регулювання й валютного контролю визначає актуальність дослідження, запропонованого у статті.

Критичний аналіз нормативних документів та економічної літератури дозволяє дійти висновку, що у сучасних економістів відсутня єдина думка щодо визначення терміну “золотовалютні резерви”.)

В банківській енциклопедії пропонується визначити золотовалютні резерви як сукупність високоліквідних валютних активів та монетарного золота, що знаходиться у розпорядженні центрального банку країни, та використовується ним під час обслуговування зовнішнього боргу та для підтримки курсової стабільності [1, с. 185].

Вітчизняне законодавство тлумачить золотовалютні резерви як резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співто-

вариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків [2, с. 1].

У науковців своя інтерпретація цього поняття. Так, Ковальчук Н. характеризує офіційні золотовалютні резерви як фінансові фонди з певною структурою, яка обумовлена їх цільовим призначенням та спеціальною метою створення — забезпечення стабільності грошової одиниці та платоспроможності держави [3, с. 80].

Дзюблюк О. зазначає, що золотовалютні резерви — це належні державі валютні активи, що включають золото та міжнародні платіжні засоби і можуть бути використані для міжнародних розрахунків та погашення зовнішніх боргів [4, с. 326].

Російський вчений Наговіцин О. розглядає золотовалютні резерви як запаси іноземних фінансових активів та золота, які належать державі та перебувають у розпорядженні органів грошово-кредитного регулювання і можуть бути реально використані на регулятивні ті інші потреби, що мають загально економічне значення [5, с. 203].

(Зазначимо, що світова фінансова криза 2008-2009 рр., загострення боргової кризи 2011-2012 рр. країн ЄС призвели до трансформацій в теоретичному розумінні сутності золотовалютних резервів, а відтак і в практичному застосуванні цього інструменту грошово-кредитної політики. За таких умов золотовалютні резерви держави це — специфічний страховий фонд, що виконує функцію захисту національної валютної системи на випадок покриття економічних збитків внаслідок розповсюдження глобальних фінансово-валютних криз.)

(В умовах невизначеності на міжнародних фінансових ринках Україна повинна вирішувати проблеми забезпечення фінансової безпеки держави.) Варто зазначити, що саме золотовалютні резерви призначені в економіці країни — підтримувати стабільний курс національної валюти, а на світовому ринку — забезпечувати її платоспроможність. Отже, одним із аспектів фінансової безпеки держави є питання формування та ефективного управління золотовалютними резервами, досягнення їх оптимального рівня та структури. Одною з причин, на наш погляд, є недоліки офіційної методики розрахунку обсягу міжнародних валютних резервів, що не відповідає структурі платіжного балансу України, обтяженого великим зовнішнім боргом та від'ємним сальдо рахунку поточних операцій.)

Метою статті є дослідження питань ефективного управління золотовалютними резервами України. Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань: визначення золотовалютних резервів, їх оптимального розміру, відповідності обсягів валютних резервів, що сформовані НБУ, потребам вітчизняної економіки та викликам зовнішньої середовища.

Проведений аналіз теоретичних досліджень щодо поняття золотовалютних резервів дозволив запропонувати таке їх визначення: золотовалютні резерви — це запаси золота й валютних активів, номіновані у вільно конвертованій валюті, що є власністю держави (суспільства) і призначені для регулювання валютного курсу та створення умов для забезпечення можливості протистояти розповсюдженню глобальних фінансових і валютних криз.

Варто зазначити, що на центральний банк країни покладено функцію формування, використання та управління міжнародними резервами.

Одним із ключових питань управління резервами є питання їх оптимального рівня, так як занижений обсяг офіційних валютних резервів погіршує платоспроможність країни на світовому ринку й обмежує регулятивні можливості держави в монетарній сфері, а завищений — приводить до заморожування значної частини національного багатства країни на тривалий період. Тому виникає необхідність визначення оптимального обсягу золотовалютного резервного фонду.

У світовій практиці найпоширенішими є наступні критерії визначення оптимального рівня золотовалютних резервів:

- критерій покриття імпорту; цей показник дорівнює тримісячному обсягу імпорту товарів та послуг (рекомендований МВФ для країн, що розвиваються);
- критерій Гвідотті передбачає, що резерви мають покривати запланований рівень амортизації зовнішнього боргу принаймні протягом одного року, тобто співвідношення між цими двома показниками (резервами та рівнем амортизації зовнішнього боргу) має дорівнювати одиниці.
- критерій Війндхолда та Каптейна складається з трьох компонентів і враховує “внутрішню” та “зовнішню” втечу капіталу:

Перший компонент — це заборгованість по короткостроковим зовнішнім зобов'язанням відповідно до залишкового стро-

ку погашення (подібним до критерію Гвідотті оцінює зовнішній грошовий виток).

Другий використовується як потенційний індикатор “внутрішньої втечі” і розраховується як певна частка грошової маси. Конкретний рівень покриття грошової маси за рахунок резервів залежить від системи валютного курсу країни (рекомендований рівень покриття для країн з керованим плаваючим валютним курсом становить 20 % агрегату МЗ).

Третій компонент — це фактор корекції, оскільки різні країни не однаково чутливі до раптових змін попиту на іноземну валюту. Це робиться шляхом корекції частки грошової маси, яка має бути покрита за рахунок резервів, на адекватний рейтинг ризику країни, що публікується в щотижневнику “The Economist”.

Існуючи методики розрахунку оптимального розміру золотовалютних резервів за вищеназваними критеріями оптимальності представлені в табл. 1.

Таблиця 1

Розрахунок розміру золотовалютних резервів за критеріями оптимальності за період 2009-2011 рр. [6, 7]

Період (на кінець року)	Критерії розрахунку оптимального обсягу золотовалютних резервів					
	Критерій покриття імпорту	Критерій Гвідотті		Критерій Війндхолда та Каптейна		
	Імпорт товарів та послуг за 3-й кв. (млн. дол. США)	Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення (млн. дол. США)	Курс дол. США за НБУ	20 % агрегату МЗ, млн. грн.	Рейтинг ризику EIU, у %	Розрахунковий обсяг, млн. дол. США
2009	14845	39350	7,9850	97459	66	47405
2010	19758	50367	7,9617	119574	63	59829
2011	25356	56799	7,9898	137103	67	68296

Згідно даних таблиці по трьом варіантам обчислення оптимального рівня золотовалютних резервів отримано різні результати.

Слід відмітити, що “критерій покриття імпорту” не враховує особливостей платіжного балансу України, який містить не лише зовнішньоторговельні операції, а й значні обсяги запозичених коштів.

Оптимізація розміру золотовалютних резервів на основі “правила Гвідотті” для України, як держави, що має значний обсяг запозичених коштів, є обґрунтованою й відображає реальні тенденції зміни розміру фондів й макроекономічних коливань в

країні, але не враховує ажіотажного попиту на іноземну валюту з боку суб'єктів господарювання в період кризи.

На відміну від “правила Гвідотті”, “критерій Війнхолда-Каптейна” більш повно охоплює комбінацію факторів, що можуть впливати на динаміку й обсяг формування міжнародних резервів країни в кризових умовах. Даний показник враховує не лише “зовнішню” втечу капіталу, а й “внутрішню”.

У табл. 2 представлено порівняльний аналіз обсягів золотовалютних резервів, сформованих за різними критеріями оптимальності, та офіційних валютних резервів НБУ.

Таблиця 2

Порівняльний аналіз обсягів золотовалютних резервів,
сформованих за різними критеріями оптимальності
за період 2009-2011 рр. [6]

Критерій	Розрахунковий показник (млн. дол. США)			Фактичний розмір резервів (млн. дол. США)			Відхилення, млн. дол. США (+/-)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Покриття трьох місяців імпорту (3 квартал)	14845	19758	25356	28127	34678	34950	+13282	+14920	+9594
“Критерій Гвідотті”	39350	50367	56799	26505	34576	31795	-12845	-15791	-25004
“Критерій Війнхолда-Каптейна”	47405	59829	68296	26505	34576	31795	-20900	-25253	-36501

Представлені данні свідчать про недосформованість НБУ резервів за “критерієм Гвідотті” та “критерієм Війнхолда-Каптейна” і надлишок заморожених коштів на рахунках НБУ за “критерієм покриття імпорту”. На нашу думку офіційних валютних резервів, сформованих НБУ за період 2009-2011 рр. (табл. 2), достатньо лише на випадок шоків зі сторони рахунку поточних операцій, проте цих коштів не достатньо, щоб протистояти шокам на фінансовому ринку, особливо якщо паралельно відбуватиметься “внутрішня” втеча капіталу.

Зазначимо, що можливості центрального банку концентрувати на своєму балансі оптимальний обсяг валютного резервного фонду залежать від стану зовнішньої торгівлі, наявності обмежень на проведення операцій з іноземною валютою, інвестиційної привабливості країни, режиму валютного курсу.

В Україні на рівень золотовалютних резервів впливають наступні чинники:

- слабка зовнішня кон'юнктура на світових товарних ринках, перш за все зниження попиту на продукцію металургійної галузі;
- велика кількість валютних обмежень (дозволи, ліцензії і т. п.), що не сприяють зацікавленості суб'єктів ринку займатись зовнішньоекономічною діяльністю;
- слабкий інвестиційний клімат, який характеризується недосконалим законодавством, політичною нестабільністю;
- “керовано плаваючий” режим валютного курсу, що потребує проведення масштабних валютних інтервенцій за рахунок офіційних валютних резервів.

Слід відмітити, що саме вплив цих чинників на економіку держави, а також відсутність фінансової підтримки з боку МВФ, призводять до поступового зменшення обсягів офіційних резервів з 34576 млн дол США в 2010 р. до 29 318 млн дол. США в першому півріччі 2012 р. [6]. Збереження зазначених тенденцій в майбутньому ставить під загрозу стабільність гривні, можливості України виконувати свої зовнішні зобов'язання.

Проведений аналіз обсягів золотовалютного резервів дозволяє дійти висновку, що економіка України потребує більших резервів, ніж ті, що сформовані НБУ, оскільки їх обсяги, у разі необхідності, не зможуть підтримати обидві частини платіжного балансу — рахунок поточних операцій і рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій.

Враховуючи сучасний стан української економіки, найбільш прийнятним для використання розрахунку оптимального обсягу золотовалютних резервів є методика, запропонована Війндхолдом та Каптейном, за умови, обмеження зовнішніх джерел поповнення резервів, з метою усунення пропорційного зростання резервів та зовнішнього боргу. Однак така можливість важка для реалізації в короткий термін, тому пропонуємо використовувати комбінований критерій: шестимісячний імпорт з корекцією на можливість внутрішньої втечі та коефіцієнт ризику країни.

Зазначимо, нарощування валютних резервів держави в короткостроковій перспективі не можливо без активної співпраці з МВФ та використанням НБУ інструментів валютного регулювання щодо стримування попиту на іноземну валюту, однак в до-

вгостроковій перспективі уряд повинен проводити агресивну стратегію структурних економічних реформ, залучення прямих іноземних інвестицій та приватизації.

Література

1. Банківська енциклопедія / С. Г. Арбузов, Ю. В. Колобов, В. І. Міщенко, С. В. Науменкова. — К.: Центр наукових досліджень Національного банку України: Знання, 2011. — 504 с. — (Інституційні засади розвитку банківської системи України).
2. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 року № 79-XIV // <http://www.rada.gov.ua>.
3. Ковальчук Н. І. Золотовалютні резерви в контексті національної безпеки // http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/naukma/law/2008_77/19_kovalchuk.
4. Дзюблюк О. В. Валютна політика. — К.: Знання, 2007. — 423 с.
5. Наговицин А. Г. Валютная политика. — М.: Экзамен, 2000. — 512 с.
6. Офіційний сайт Національного Банку України // <http://www.bank.gov.ua>.
7. Офіційний сайт журналу "The Economist" // <http://www.economist.com>.

Резюме

У статті досліджені проблеми визначення оптимального обсягу золотовалютних резервів України; проведено порівняльний аналіз обсягів золотовалютних резервів, сформованих за різними критеріями оптимальності; розроблені й запропоновані рекомендації щодо удосконалення офіційної методики розрахунку резервів.

В статье исследованы проблемы определения оптимального объема золотовалютных резервов Украины; проведен сравнительный анализ объемов золотовалютных резервов, сформированных по разным критериям оптимальности; разработаны и предложены рекомендации относительно усовершенствования официальной методики расчета резервов.

In the article investigational problems of determination of optimal volume of gold-value backlogs of Ukraine; the comparative analysis of volumes of the gold-value backlogs formed on the different criteria of optimality is conducted; the worked out and offered

recommendations are in relation to the improvement of official methodology of calculation backlogs.

Рецензент доктор економ. наук, професор Л. В. Кузнецова

УДК 330.322 (477.74)

Л. М. Карпенко

МЕТОДОЛОГІЧНІ ПИТАННЯ ВИБОРУ НОРМИ ДИСКОНТУ В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ АНАЛІЗІ

Ключові слова: норма дисконту, ставка дисконту, інвестиції, інвестиційний проект, вартість капіталу, процентна ставка, ефективність інвестицій, ставка дохідності.

За умов стабілізації економічної ситуації інвестиційна діяльність виступає чи не найважливішим фактором стійкого зростання та динамічного розвитку української економіки, оскільки становить підґрунтя для відтворення розширення виробничо-інноваційного потенціал у вітчизняних підприємств, підвищення їх конкурентоспроможності й ефективності функціонування, особливо в галузях, що є фондоутворюючими. Проте відсутність на багатьох підприємствах цілісної високоефективної системи інвестиційної політики, що відповідає вимогам мінливого ринкового середовища та спрямованої на забезпечення раціонального використання інвестиційних ресурсів, загострює проблему вдосконалення і розвитку науково-методичних підходів та інструментарію управління інвестиційною діяльністю, застосування яких сприятиме прискоренню соціально-економічного розвитку українських підприємств через вкладання капіталу.

Успішне проведення ринкових реформ в регіоні неможливе без ефективної інноваційно-інвестиційної політики, перебудови економіки з метою створення сприятливого інвестиційного середовища. Вихід з кризи можливий лише за умов створення потужної виробничої бази за участю інвестованого капіталу. На сьогоднішній час інвестиції виступають найважливішим засобом забезпечення умов ефективного функціонування регіону, розширення напрямків діяльності, мобілізації ресурсів та раціонального їх використання. Це робить проблему теоретичного обґрунтування інвестиційної політики, методологічних підходів до оцінки ефективності інвестиційних проектів, активізації інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств надзвичайно актуальною [1, с. 339].