

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**  
**ФАКУЛЬТЕТ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ**  
**КАФЕДРА БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ**

**ЛЕСЬКІВ Катерина Петрівна**

**ВПЛИВ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ**  
**ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ**

Спеціальність: 8.03050802 – Банківська справа  
магістерська програма – Монетарне управління економікою і банківські  
технології

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

Студентки групи БСм – 51  
К. П. Леськів

---

(підпис)

Науковий керівник:  
д.е.н., професор О. В. Дзюблюк

---

(підпис)

Дипломну роботу допущено  
до захисту:  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2015 р.

Зав. кафедри банківської справи,  
д.е.н., професор  
Дзюблюк О. В. \_\_\_\_\_  
(прізвище, ініціали) (підпис)

**Тернопіль – 2015**

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

#### **1.1. Місце і роль монетарної політики у загальнодержавній економічній політиці, її зміст та основні цілі**

Основним результатом функціонування грошової системи будь-якої країни є реалізація грошово-кредитної (монетарної) політики. Позитивний вплив даної політики на розвиток держави визначає ефективність всієї грошової системи. У сучасній ринковій економіці монетарна політика є одним з найвагоміших важелів впливу державою в особі національного банку на перебіг економічних процесів в цілому та на конкурентоспроможність країни зокрема.

Для повного розуміння економічної сутності монетарної політики потрібно чітко сформулювати її визначення. В Законі України “Про Національний банк України” визначено, що під грошово-кредитною політикою розуміють систему заходів у сфері кредиту та грошового обігу, направлених на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом застосування визначених цим Законом методів і засобів [73].

В економічній літературі існує досить велика кількість тлумачень грошово-кредитної політики. У наукових працях проф. Дзюблюк О. В. відзначає, що грошово-кредитна політика є одним із найголовніших важелів впливу держави на перебіг економічних процесів із метою забезпечення фінансової стабільності та стимулювання виробничого зростання [20, с. 295].

На думку проф. І. О. Лютого, грошово-кредитна політика – це сукупність адміністративних та економічних заходів держави та Національного банку України, спрямованих на застосування інструментів монетарного механізму з метою впливу на суб’єктів грошово-кредитного ринку для регулювання грошової маси, стабілізації національної грошової одиниці, ліквідності та кредитоспроможності банківських установ для забезпечення необхідного економічного зростання та сповільнення інфляційних процесів [40, с. 20].

Також визначення монетарної політики у своїх наукових працях подає проф. В. В. Козюк. Він зазначає, що грошово-кредитна політика – одне із знарядь державного втручання в економіку з метою її регулювання і спрямування її розвитку відповідно до цілей соціально-економічної доктрини [28, с.31].

На думку П. І. Юхименка грошово-кредитна політика – це частина економічної політики держави, сукупність законодавчих і нормативних актів, бюджетно-податкових та монетарних інструментів, інститутів і заходів державної влади, які відповідно до законодавства мають повноваження щодо формування і використання фінансових ресурсів держави, також регулюють фінансово-кредитні потоки у секторах економіки у відповідності до стратегічних і тактичних цілей державної економічної політики [84, с. 265].

Підсумовуючи визначення науковців, я вважаю, що під грошово-кредитною політикою варто розуміти всі заходи, інструменти та дії регулятивного характеру, що здійснюються головною банківською установою країни і реалізуються через грошовий ринок країни для забезпечення фінансової стабільності держави.

Головним суб'єктом монетарної політики в Україні є Національний банк. Слід зазначити, що ще окрім нього, у здійсненні регулятивних дій грошово-кредитної політики беруть участь й інші органи державного регулювання економіки, а саме: Міністерство фінансів України, Міністерство економічного розвитку і торгівлі України, Кабінет Міністрів України, Верховна Рада України.

Законодавчо-нормативні засади розроблення та реалізації грошово-кредитної політики в Україні визначені Законом України “Про Національний банк України” [73] та Конституцією України [30]. Також монетарна політика реалізується відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за її проведенням, які щорічно розробляються Радою Національного банку України.

Варто відмітити, що основні засади грошово-кредитної політики за свою основу мають важливі критерії та макроекономічні показники економічного розвитку, що включають прогностичні значення обсягу валового внутрішнього продукту (ВВП), розміру дефіциту державного бюджету і джерел його покриття,

рівня інфляції, платіжного та торговельного балансів затверджених Кабінетом Міністрів України.

Виділяють наступні об'єкти, на які найчастіше спрямовуються регулятивні дії грошово-кредитної політики:

- пропозиція (маса) грошей;
- валютний курс;
- процентна ставка;
- рівень інфляції;
- швидкість грошового обігу.

Вибір об'єктів монетарної політики залежить від економічної ситуації яка відбувається у країні та означає, що центральний банк може здійснювати орієнтацію на окремі об'єкти регулювання за необхідності [26, с.48].

У системі державного регулювання економіки по-різному визначають місце та роль грошово-кредитної політики. Є різні економічні теорії, які відрізняються одна від одної, зокрема представники найбільш фундаментальних з них - кейнсіанської та монетаристської.

Кейнсіанський підхід дотримується ідеї оперативного використання грошей як інструмента щоденного управління економічною кон'юнктурою і стимулювання економічного зростання. Кейнсіанська теорія визначає суть грошей з точки зору їх ролі в державному регулюванні економіки у процесі реалізації антикризової політики та стимулювання виробництва. Основні положення цієї теорії були викладені у праці англійського економіста Джона Мейнарда Кейнса "Загальна теорія зайнятості, процента і грошей", у якій на прикладі великої депресії США були обґрунтовані принципи антикризової політики та державного впливу на економіку.

Кейнсіанці стверджують, що ринкова економіка позбавлена механізму, який забезпечує її стабільність. Проведення фіскальної та грошово-кредитної політики потрібне для легшого проходження економікою різких підйомів та спадів, що супроводжують її розвиток при настанні різних фаз ділового циклу, до того ж монетарна політика розглядається як вторинна відносно фіскальної.

Представники кейнсіанської теорії вважали, що використовуючи методи грошово-кредитної політики, держава може впливати на рівень процентної ставки, оскільки від неї залежить обсяг інвестицій, а відтак, відбувається забезпечення повного використання виробничих ресурсів [81, с. 59].

Монетаристська теорія виступила проти кейнсіанських рецептів державного регулювання економіки. Монетаристський підхід засуджує подібні маніпуляції в грошовій сфері, що ведуть, на думку вчених Чиказького університету на чолі яких був Мілтон Фрідман, до посилення виробничих протиріч і диспропорцій та спричиняють дії стихійних ринкових стабілізаторів.

Підхід монетаристів базується на тому, що система ринкової конкуренції є досить стійкою. Це досягається у випадку, коли державне втручання у функціонування економіки є дуже малою мірою необхідним. Надмірний вплив держави за допомогою фіскальної та грошово-кредитної політики призводить до нестабільності всієї економічної системи. Зважаючи на такі наслідки, монетаристи є противниками державного регулювання економіки та активно захищають принципи вільної конкуренції [81, с. 59].

Варто відзначити, що у світовій економічній теорії набули широкого визнання монетарні заходи в економічній політиці. На сьогодні дуже мало економістів притримуються крайніх кейнсіанських або крайніх монетаристських методів, більшість дотримуються підходу, який базується на поєднанні цих двох протилежних заходів, що використовуються на різних фазах економічного циклу.

На мою думку, під час розгляду теоретичних концепцій, які є основою для проведення грошово-кредитної політики, потрібно відзначити, що важливим об'єктом монетарного регулювання є сукупна грошова маса, саме від розміру якої залежить динаміка основних показників економічного розвитку. У зв'язку із цим, залежно від того у якому стані знаходиться господарська кон'юнктура, регулятор може здійснювати два основні типи грошово-кредитної політики, що справляють взаємно протилежний вплив на динаміку грошової маси.

Рестрикційна грошово-кредитна політика (політика «дорогих грошей») – це політика, яка спрямована на зменшення обсягу кредитних операцій, підвищення

рівня процентних ставок і призупинення темпів зростання грошової маси в обороті. Основною метою її застосування є боротьба з інфляцією, зниження різких коливань фаз економічного циклу та стабілізація усієї грошової системи.

Експансійна грошово-кредитна політика (політика «дешевих грошей») – це політика що супроводжується зниженням рівня процентних ставок, збільшенням обсягів кредитних операцій і загальним зростанням грошової маси. Основною метою її застосування є подолання спаду виробництва та пожвавлення ділової активності економічних агентів, стимулюванням інвестиційних процесів та зростанням платоспроможного попиту на товари і послуги [81, с. 59].

Ефективність грошово-кредитного регулювання головною банківською установою країни великою мірою залежить від вірного обрання тієї стратегії монетарної політики, яка найбільш повною мірою відповідає наявним реаліям ринкової трансформації економіки України [20, с. 295].

Оскільки грошово-кредитна політика – це комплекс заходів що проводяться центральним банком, метою впливу якого є зміна кількості грошей в обігу та кон'юктура грошового ринку, тому заходи монетарної політики центрального банку мають забезпечувати досягнення таких чотирьох стратегічних цілей:

- 1) стимулювання економічного росту;
- 2) забезпечення стабільності національної валюти (підтримання низьких темпів інфляції);
- 3) забезпечення низького рівня безробіття;
- 4) підтримання рівновagi платіжного балансу країни (забезпечення його активного сальдо).

Стратегічні цілі – це основні цілі в економічній політиці держави, їх розробляють на довгостроковий період. Варто відзначити, що стратегічними є кінцеві цілі, які являють собою глобальні макроекономічні завдання, що є постійним для всіх країн з ринковим господарством. Проте досягти одночасно усіх вищезазначених стратегічних цілей досить важко, інколи навіть неможливо, тому, частіше за все досягають цілі які є найважливіші в певний момент для держави [33].

У зв'язку із тим, що центральний банк не може безпосередньо вплинути на досягнення стратегічних цілей, то ним встановлюється проміжні і тактичні цілі.

Критерії, за якими здійснюється відбір проміжних цілей грошово-кредитної політики наступні:

- стратегічні і тактичні цілі повинні бути тісно взаємопов'язані;
- можливість чіткого кількісного вираження;
- можливість здійснювати центральним банком порівняно нескладний контроль та оперативний вплив.

Проміжні цілі грошово-кредитної політики – це певні зміни в економічних процесах, які допомагають сприяти досягненню стратегічних цілей. Проміжні цілі є індикаторами грошового ринку та допомагають відслідковувати загальні макроекономічні тенденції. Наприклад, якщо метою економічної політики розробляються заходи на економічне зростання при скороченні безробіття, то в такому випадку проміжною ціллю буде пожвавлення економічної кон'юнктури.

Проміжні цілі загалом слугують доповненням стратегічних та конкретизують їх. Для прикладу, пожвавлення кон'юнктури ринку шляхом збільшення грошової маси або зниження відсоткових ставок у короткостроковому періоді може спричинити зростання попиту та цін, і тільки тоді за умови, що ці заходи активізують інвестиційні процеси, відбудеться зростання виробництва.

Проміжними цілями вважається [33]:

- пожвавлення чи стримування кон'юнктури на ринках;
- регулювання грошової маси в обігу;
- регулювання обсягів інвестицій тощо.

Щоб досягнути проміжні цілі, головною банківською установою країни встановлюються тактичні цілі. Їх головними рисами є короткостроковий характер та тісний зв'язок зі стратегічними цілями.

Тактичні цілі полягають у регулюванні вагомих економічних елементів за допомогою банківської системи на основі зміни валютного курсу, грошової маси та рівня процентних ставок, що здійснюють вплив на досягнення проміжних цілей

грошово-кредитної політики. До кожного з цих показників може ставитися одне з трьох пріоритетних завдань: зростання, стабілізація або зниження.

Реалізація тактичних цілей здійснюється виключно оперативними заходами центрального банку і мають короткостроковий характер дії. Дані особливості значно ускладнюють вибір методів та механізмів реалізації тактичних цілей грошово-кредитної політики держави.

При виборі тактичних цілей монетарної політики, важливо звернути увагу на такі їхні характеристики [81, с.62]:

- можливість виміру досягнутих результатів;
- можливість здійснювати оперативний контроль;
- можливість оперативного впливу на відповідні економічні процеси.

Оскільки на зміну сукупного попиту і макроекономічні показники впливає зміна грошової маси, то зміни відсоткової ставки та валютного курсу можуть вплинути не лише на сукупний попит, але й на інтереси окремих економічних суб'єктів та спричинити значні структурні зрушення в економіці. Саме тому, я вважаю що від правильного поєднання тактичних цілей залежить виконання основних регулятивних завдань.

Залежно від економічних елементів та пов'язаних з ними тактичних цілей визначаються методи монетарної політики. Вибір методів та інструментів монетарної політики є виключним правом головної банківської установи країни. У цьому полягає одна з найбільших відмінностей тактичних цілей від проміжних і стратегічних цілей грошово-кредитної політики.

На мою думку, грошово-кредитна політика Національного банку України має бути направлена на забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності гривні, розроблення умов для досягнення фінансової стабілізації та створення на цій основі сприятливого середовища для досягнення позитивних структурних зрушень в економіці, а також для вирішення важливих соціальних проблем в державі.

Якщо звернути увагу на зарубіжний досвід, то слід відмітити, що провідні банківські системи світу визначають, що основною метою їх монетарної політики



є забезпечення стабільності цін (табл. 1.1). Якщо звернутись до ст. 6 Закону України “Про Національний банк України”, основною функцією регулятора нашої країни в реалізації грошово-кредитної політики має бути підтримання та забезпечення стабільності грошової одиниці України [73].

**Таблиця 1.1**

**Цілі грошово-кредитної політики найрозвиненіших економічних систем [64; 60; 61; 62]**

<b>Назва регулюючого органу</b>	<b>Мета грошово-кредитної Політики яка закріплена законодавчими документами</b>	<b>Проміжний орієнтир монетарного регулювання</b>
<i>Федеральна резервна система США</i>	Максимальна зайнятість, стабільні ціни, помірні довгострокові відсоткові ставки	Показники М2 та М3, значення яких переглядаються один раз у півроку
<i>Банк Японії</i>	Стабільність цін і фінансової системи загалом	Немає
<i>Європейський центральний банк</i>	Стабільність цін	Інфляція споживчих цін на рівні 0-2%
<i>Національний банк України</i>	Стабільність грошової одиниці України та банківської системи, дотримання стійких темпів економічного зростання	Процентна ставка і обмінний курс

Я вважаю, що правильний вибір найважливіших цілей монетарної політики має бути здійснений з урахуванням досвіду провідних банківських систем світу та спрямований на досягнення та підтримку цінової стабільності в державі та стабільності грошової одиниці.

**1.2. Інструменти прямого і опосередкованого впливу центрального банку на основні параметри економічного розвитку**

На теперішньому етапі розвитку економіки України є досить актуальними питання розбудови ринкових відносин і формування відповідного конкурентного середовища, що б дало можливість прискорити процеси інтеграції у світове

фінансово-економічне середовище. Такі обставини роблять актуальною роль державного регулятивного впливу на різні сектори економічних відносин, який в умовах перехідної економіки має вирішальний вплив на темпи і тенденції економічного розвитку. Одним із найсильніших каналів зазначеного впливу є регулювання грошово-кредитної сфери, у зв'язку з чим вагомою залишається проблема ефективності грошово-кредитної політики та дієвості її інструментарію.

В Україні та у вітчизняній банківській системі у сфері грошово-кредитних відносин на сьогоднішній день все ще залишається багато проблем, вирішення яких суттєво може прискорити ринкове реформування економіки, що обумовлює зв'язок цієї проблеми із важливими практичними завданнями, які пов'язані із вдосконаленням механізму реалізації грошово-кредитної політики центрального банку та підвищенням ефективності її інструментів із поступовим зміщенням акцентів на ринкові важелі впливу [18, с. 61].

У країнах з ринковою економікою центральні банки мають у своєму використанні досить широкий набір засобів, методів та інструментів грошово-кредитного регулювання. В залежності від спрямованості економічного розвитку країни, ступеня відкритості її економіки, рівня розвиненості грошового ринку, особливостей національної банківської системи та своєрідних традицій відрізняється використання різних інструментів монетарної політики.

В Україні регулятор використовує методи регулювання грошового ринку, що є притаманними ринковій економіці. Центральний банк здійснює монетарну політику за допомогою закріплених законодавством інструментів [73]. Слід відзначити, що набір цих інструментів є досить широким, таким чином дозволяє як скорочувати, так і поповнювати ліквідність банківської системи [18, с. 61].

Відповідно до ст. 25 Закону України «Про Національний банк України» [73] основними економічними засобами та методами грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси через:

- 1) процентну політику;
- 2) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків;
- 3) рефінансування комерційних банків;

- 4) операції з цінними паперами;
- 5) управління золотовалютними резервами;
- 6) регулювання імпорту та експорту капіталу;
- 7) зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;
- 8) емісію власних боргових зобов'язань та операції з ними [73].

Механізм грошово-кредитної політики дає можливість регулюючому органу країни здійснювати вплив на різні сфери діяльності, як на фінансовий сектор, так і на реальний сектор економіки. Даний вплив здійснюється за допомогою інструментів грошово-кредитної політики. Від ефективного їх застосування залежить фінансова стійкість усієї банківської системи України.

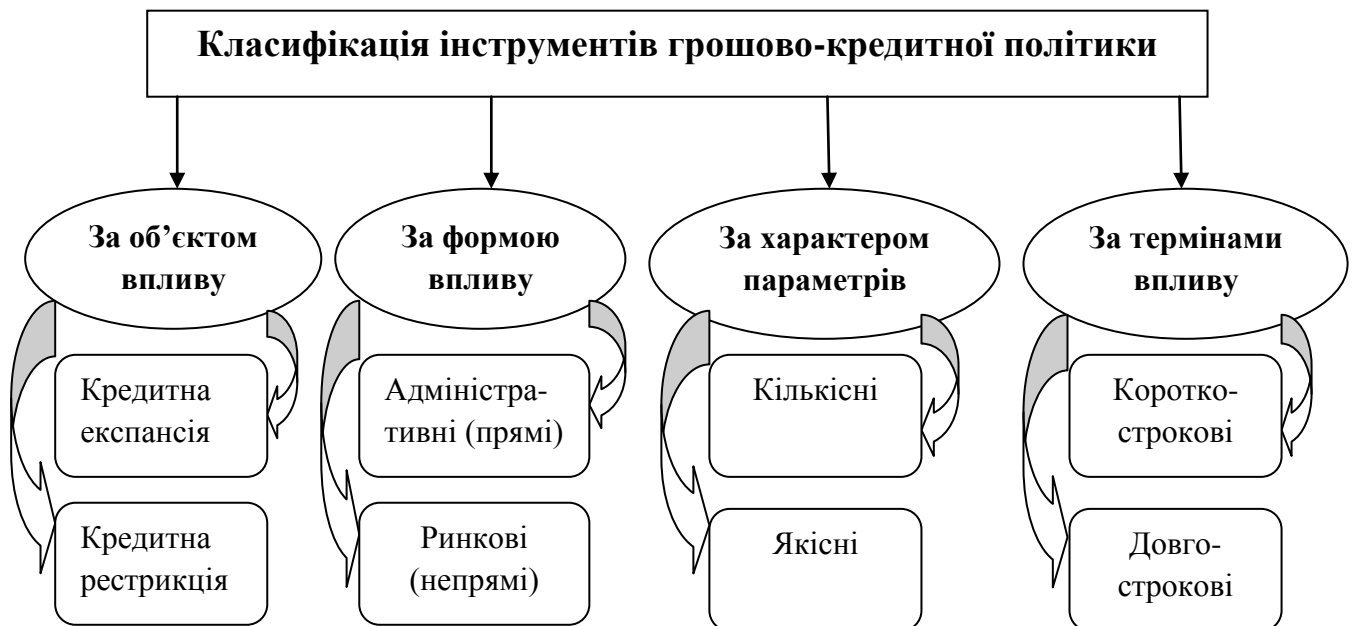
У сучасних умовах трансформації економіки розроблено засади для використання усіх монетарних інструментів, властивих сучасним економікам. Закономірним є збільшення можливостей використання таких методів та поступового наближення до рівня сучасних ринкових економік.

На думку Мороза А. М., інструменти грошово-кредитної політики - це певні регулятивні заходи, які перебувають у повному розпорядженні регулюючого органа країни, лише ним контролюються і використання яких впливає на цілі монетарної політики [54].

Використання різних інструментів регулювання грошової сфери в Україні обумовлює необхідність визначення дієвості кожного з них та їх сукупності. Вибір певного набору інструментів грошово-кредитної політики, що використовує Національний банк України змінюється в залежності від умов розвитку економіки, фінансових ринків, стану платіжного балансу та від конкретних цілей, які перед собою ставить регулятор на певному етапі. [18, с. 62].

Практично усі інструменти грошово-кредитної політики здійснюють загальний та опосередкований вплив на економіку. Досить тривалий розрив у часі між використанням того чи іншого інструмента монетарної політики і його ефектом, до того ж кількісний результат використання цих інструментів важко попередньо оцінити [16, с. 180].

Інструменти грошово-кредитного регулювання, які є наявні в розпорядженні головної банківської установи країни мають наступну класифікацію (рис.1.1).



**Рис. 1.1. Класифікація інструментів грошово-кредитної політики**  
(розроблено автором на основі джерела [2, с. 140])

За об'єктами впливу інструменти грошово-кредитної політики класифікуються на інструменти, які стимулюють кредитну емісію (кредитна експансія), або інструменти, що її обмежують (кредитна рестрикція). За допомогою проведення кредитної експансії центральні банки переслідують мету підйому виробництва і пожвавлення кон'юнктури; за допомогою кредитної рестрикції вони запобігають "перегріву" кон'юнктури, що прослідковується в періоди економічних підйомів [2, с. 140].

За формою інструменти грошово-кредитної політики поділяються на адміністративні (прямі) та ринкові (непрямі).

Адміністративні – це такі інструменти, що мають форму директив, розпоряджень, інструкцій, які виходять від регулятора і спрямовуються на обмеження сфери кредитування інституціями.

Ринкові інструменти - це способи, які застосовує регулятор впливаючи на грошово-кредитну сферу за допомогою формування визначених умов на грошовому ринку і ринку капіталів [2, с. 140].

За характером параметрів інструменти грошово-кредитного регулювання поділяються на:

1) кількісні - при їх використанні здійснюється вплив на стан кредитних можливостей банків, а отже, і на грошовий обіг у цілому;

2) якісні - це варіант прямого регулювання якісного параметра ринку, як для прикладу на вартість банківських кредитів.

За термінами впливу інструменти грошово-кредитної політики поділяються на довгострокові (реалізація яких займає понад 1 рік) і короткострокові (реалізація яких займає до 1 року) відповідно до задач реалізації найближчих і перспективних цілей грошово-кредитної політики.

Вищезазначені інструменти грошово-кредитної політики використовуються в єдиній системі. Визначення важливості інструментів грошово-кредитного регулювання залежить від цілей, які визначає головна банківська установа країни, та дієвості впливу застосування конкретних важелів впливу. При реалізації основних цілей економіки виділяють дві групи інструментів, за допомогою яких проводиться необхідний комплекс заходів. Це інструменти прямого (адміністративного) і опосередкованого (ринкового) впливу на параметри грошового обігу [2, с. 140].

Основною метою грошово-кредитної політики головної банківської установи України є забезпечення та підтримання стабільності гривні як монетарної передумови збалансованого соціально-економічного розвитку держави. Головним призначенням грошово-кредитних інструментів, що використовує Національний банк України є регулювання грошової маси, шляхом її розширення чи стерилізації. Регулятор комбінує застосування адміністративних та ринкових інструментів впливу, в залежності від ефективності конкретного важелю регулювання на певному етапі розвитку монетарної сфери [18, с. 62].

Із числа адміністративних інструментів грошово-кредитної політики найпоширенішими є наступні:

- механізм готівкової емісії. Грошова маса може регулюватися центральним банком за допомогою готівкової емісії. Інформація про її здійснення формує економічні очікування переважно домашніх господарств і варто відмітити, що ці очікування досить часто бувають негативними;

- встановлення “стелі” кредиту, який регулятор застосовує для обмеження через параметри приросту кредитних вкладень банківських установ та уряду;

- обмеження споживчого кредиту;

- обмеження на відкриття філій та відділень;

- селективна політика, яка здійснюється шляхом адміністративного цільового розподілу кредитів Національного банку України між комерційними банками у порядку їх рефінансування [18, с. 62].

Основними інструментами селективної політики є:

- розробка кількісних параметрів на кредити, які спрямовані у певні галузі;

- поширення різноманітних пільг для банківських інституцій, які надають кредити переважно пріоритетним сферам економіки;

- створення спеціалізованих фінансово-кредитних закладів, які кредитують певні галузі за нижчими процентними ставками.

Селективна політика застосовується у країнах з недостатньо розвинутим фінансовим ринком та має ряд негативних наслідків, а саме:

- зростання кредитних ресурсів спричиняє збільшення кредитної маси, що сприяє зростанню інфляційних процесів;

- зміна кон'юнктури на світових ринках може негативно відобразитися на конкретних галузях;

- не завжди відбувається спрямування коштів у найбільш перспективні галузі економіки [2, с. 142-143].

Таким чином, адміністративні методи через директиви та інструкції безпосередньо впливають на діяльність кредитних установ, а їх застосування є

доцільним тоді, коли ринкові методи регулювання не приносять бажаних результатів [18, с. 62].

Інструменти прямого регулювання обсягів та структури грошового обігу займають певне місце у практиці центральних банків розвинутих країн, а також широко застосовуються у країнах, що розвиваються. Проте, зазначені інструменти впливу не можуть достатньо ефективно контролювати та регулювати динаміку грошово-кредитних показників, тому що така динаміка безпосередньо залежить від великої кількості чинників, серед яких наступні:

- коливання зовнішньоекономічної кон'юктури;
- економічні очікування суб'єктів ринку;
- динаміка реального сектору економіки;
- характер фінансово-бюджетної політики.

Теорія і практика доводять, що тривале застосування інструментів прямого впливу на основні параметри грошового обігу зумовлює зниження їх дієздатності [2, с. 143].

На мою думку, для підвищення ефективності грошово-кредитного регулювання необхідно підвищувати активний вплив на банківську систему через застосування ринкових важелів.

Розвиток ринкових відносин, лібералізація фінансових ринків та міжнародна економічна інтеграція змушують головну банківську установу країни більш інтенсивно використовувати ринкові інструменти впливу на пропозицію грошей шляхом формування певних умов на грошовому ринку та на ринку капіталів. Реалізація монетарної політики через застосування непрямих інструментів дозволяє глибше та ефективніше впливати на зміну стану грошово-кредитної сфери, в тому числі і на рівень процентних ставок міжбанківського ринку [18, с. 63].

До ринкових інструментів грошово-кредитної політики належать:

- політика облікової ставки;
- політика мінімальних обов'язкових резервів;
- політика відкритого ринку (операції на відкритому ринку).

Кожен із вищезазначених інструментів передбачає використання специфічних механізмів, що постійно вдосконалюються та пристосовуються до вимог часу економічної сфери.

### **1.3. Дієвість інструментів грошово-кредитної політики, їх переваги та недоліки**

Щоб дізнатися наскільки дієвими є інструменти грошово-кредитної політики, потрібно розглянути механізм їх реалізації, а також оцінити переваги та недоліки.

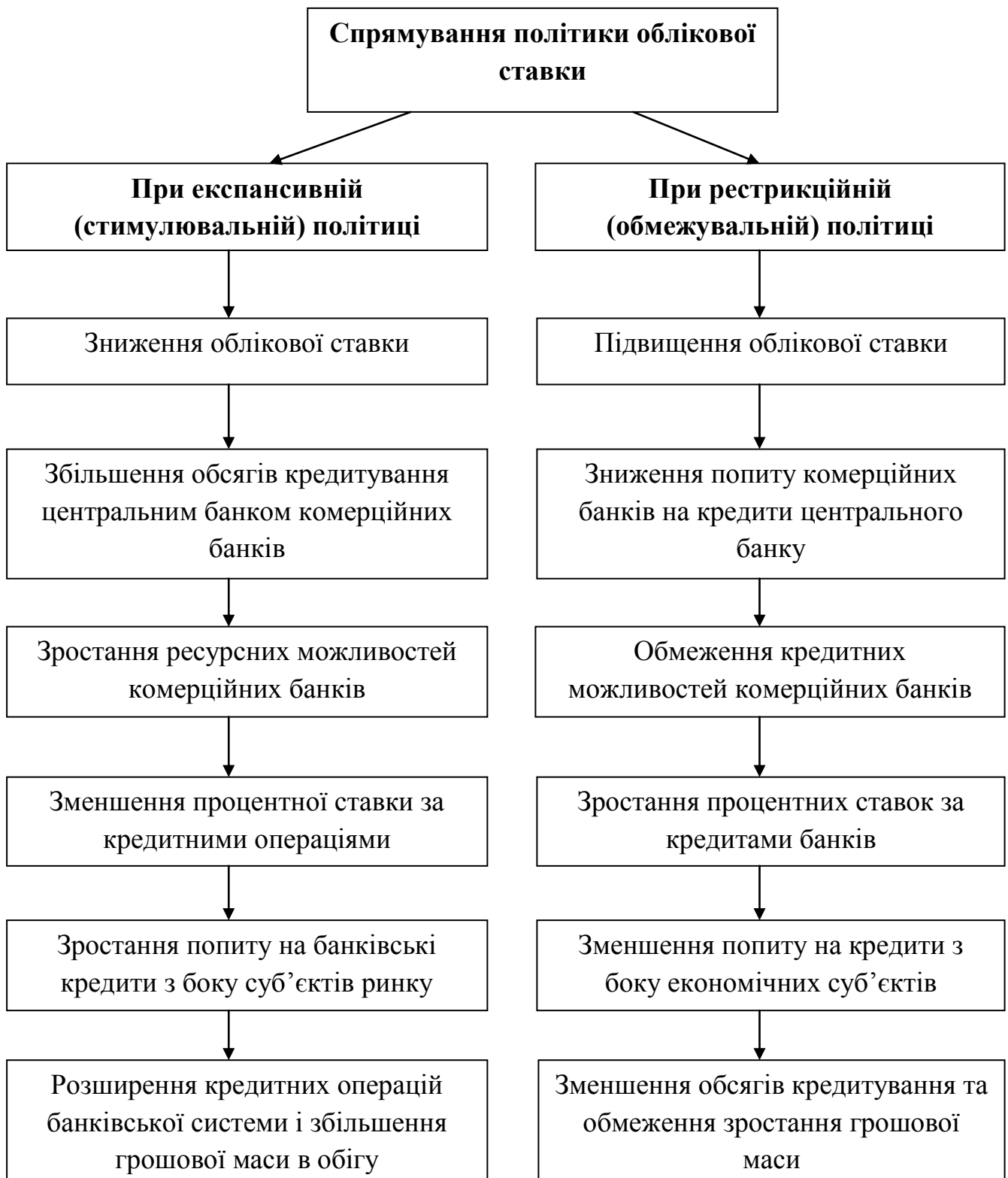
Одним із інструментів опосередкованого регулювання грошової маси, що активно використовується центральними банками є *політика облікової ставки*. Така політика взаємопов'язана із функцією головної банківської установи як кредитора останньої інстанції для банків, тому що практично в усіх країнах світу комерційні банки звертаються до кредитних ресурсів центральних банків, які надають кошти з певними встановленими процентами. Облікова ставка, яка використовується центральними банками під час здійснення операцій з комерційними банками у зв'язку із наданням кредитів під заставу короткострокових державних облігацій, комерційних векселів та інших видів цінних паперів, що відповідають вимогам центрального банку, називається офіційною обліковою ставкою [16, с. 212].

Офіційна облікова ставка є орієнтиром для ринкових ставок за кредитними операціями. Встановлюючи офіційну облікову ставку, регулятор визначає вартість залучення кредитних ресурсів комерційними банками. Існує наступна взаємозалежність, яка полягає у тому, що чим вищий рівень офіційної облікової ставки, тим вища вартість кредитів рефінансування центрального банку. Тобто політика зміни облікової ставки застосовується як метод валютного регулювання [2, с. 155].

До ринкових інструментів грошово-кредитної політики належить регулювання облікової ставки. Механізм регулювання за допомогою зміни офіційної облікової ставки доволі простий, тому його широко використовують як

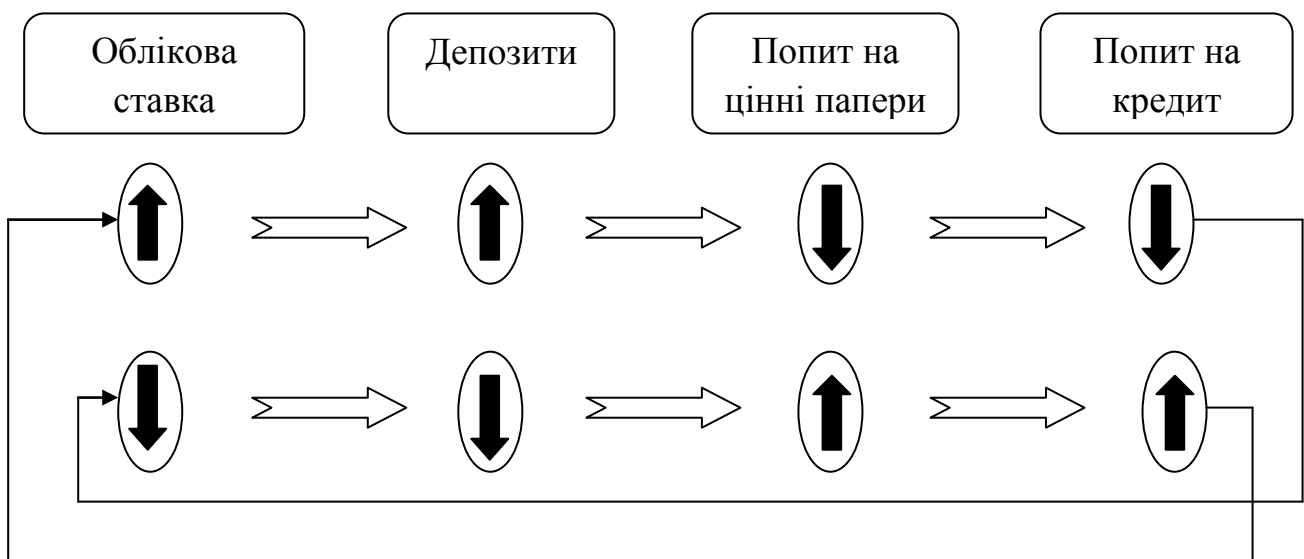


у розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються. На рисунку 1.2 зображено як за допомогою політики облікової ставки центральний банк може впливати на грошову сферу.



**Рис. 1.2. Вплив політики облікової ставки центрального банку на грошово-кредитну сферу (розроблено автором на основі джерела[16, с. 214])**

Шляхом маніпуляцій офіційною обліковою ставкою центральні банки впливають на стан не лише грошового, але й фінансового ринку. Наприклад, зростання офіційної облікової ставки зумовить підвищення ставок за кредитами та депозитами на ринку грошей, що спричинить зменшення попиту на цінні папери та збільшення їх пропозиції. Попит на цінні папери впаде з боку небанківських закладів та кредитних інститутів, а пропозиція на цінні папери зросте. Отже, підвищення офіційної ставки рефінансування призведе до пониження ринкової вартості цінних паперів. Зниження офіційної облікової ставки буде мати протилежний характер (рис. 1.3).



**Рис. 1.3. Зміни облікової ставки та попиту на кредити та цінні папери**  
[16, с. 215]

У практиці доказано, що зміни облікової ставки відбуваються у відповідності до розвитку окремих фаз економічного циклу. В періоди економічного росту облікова ставка підвищується, а в періоди депресії та спаду залишається незмінною. Однак, недоліком є те, що виникають певні проблеми щодо запізнення у здійсненні необхідних корекцій облікової ставки. Саме тому із за такої причини у деяких країнах застосовують механізм автоматичної корекції облікової ставки щодо зміни курсової вартості на державні цінні папери [16, с. 215].

Проценти за операціями центрального банку в більшості країн світу створюють так званий “коридор” процентних ставок: верхньою межею такого коридору є ставка за кредитами “овернайт”, нижньою – проценти за короткотерміновими депозитами. Встановлюючи “коридор”, регулятор може безпосередньо впливати на рівень та структуру ринкових процентних ставок. Зазвичай коридор визначає межі коливань ставок міжбанківського кредитного ринку, тим самим стабілізує їх динаміку [18, с. 64].

Варто відмітити, що від типу монетарної політики, що реалізується в даний період та від динаміки ВВП залежить зміна облікової ставки. Рівень безробіття може також здійснювати вплив на облікову ставку, адже для подолання високого рівня безробіття центральний банк знижує розмір облікової ставки, що в результаті стають доступнішими кредити рефінансування, і це дає можливість економічним агентам брати кредити для виробничого піднесення [21, с. 41].

У перспективі, роль такого інструменту грошово-кредитного регулювання як політика облікової ставки при досягненні цілей економічної політики держави повинна зрости. Завданням головної банківської установи країни повинно стати створення відповідних умов для поступового зниження загального рівня процентних ставок в економіці, особливо процентних ставок за кредитами реальному сектору економіки до рівня, що стимулює зростання платоспроможного попиту на позичкові ресурси.

Значення кількісних грошових орієнтирів у процесі розроблення і здійснення грошово-кредитної політики має зменшуватися, а роль якісних індикаторів, наприклад таких як процентні ставки, посилюватися [16, с. 218].

Іншим інструментом впливу є *політика мінімальних обов’язкових резервів (регулювання норми банківських резервів)*. Встановлення Національним банком України розміру обов’язкових резервів здійснюється у процентному відношенні до загальної суми залучених банком коштів. Резерв зберігається на кореспондентському рахунку комерційного банку в Національному банку України, проценти на обов’язкові резерви не нараховуються [55, с. 39].

Мінімальні резервні вимоги є інструментом непрямого впливу довгострокової монетарної політики, використовується найактивніше, характеризується простотою у застосуванні та має безпосередній вплив на рівень банківської ліквідності. Для всіх банків установлюється єдиний норматив обов'язкових резервів [28, с. 62].

Важливим компонентом грошового мультиплікатора є рівень обов'язкових резервів, який зв'язує резерви центрального банку і грошову масу. Саме тому потужним засобом протидії інфляційному тиску став контроль над резервами. Якщо збільшувати норму обов'язкового резервування, то це зумовить зменшення грошового мультиплікатора, відповідно і зміниться грошова пропозиція та протидія очікуваній інфляції. Варто відзначити, що комерційні банки досить чутливо реагують на зміну резервних вимог, а слідом за банками – реальний сектор економіки, фінансування для якого стає менш доступним. Резервування частини коштів, залучених банками, спрямоване на обмеження їхньої можливості збільшувати грошову пропозицію [12].

Мінімальні обов'язкові резерви для банків вперше були встановлені у США в 1913 році зі створенням Федеральної резервної системи. В Європі вперше норми банківських резервів були введені в Німеччині у 1948 році, у Франції в 1979 році, у Великій Британії в 1961 році [2, с. 144].

Для різних видів зобов'язань центральний банк може встановлювати диференційовані нормативи обов'язкового резервування, які залежать від:

- строку залучення коштів (короткострокові та довгострокові зобов'язання банку);
- виду зобов'язань у розрізі валют (національна валюта, іноземна валюта, у тому числі в банківських металах);
- суб'єктів (юридичні та фізичні особи).

Обов'язкове резервування виконує дві основні функції:

- служать засобом регулювання ліквідності комерційних банків;
- стримують емісію кредитних грошей комерційних банків [2, с. 144].

Залежно від ситуації яка відбувається на ринку і типу політики, що проводиться центральним банком, може змінюватися норма обов'язкового резервування. На рисунку 1.4 зображено використання норм мінімальних обов'язкових резервів як інструмента грошово-кредитної політики при рестрикційній та експансивній політиці.



**Рис. 1.4. Використання норм мінімальних обов'язкових резервів як інструмента грошово-кредитної політики (розроблено автором на основі джерела [2, с. 144])**

Наявність мінімальних резервів знаходиться в інтересах банківської системи, оскільки вони виступають умовою нормального функціонування

платіжно-розрахункового механізму, а ще й виконують функцію страхування ненадійних позик шляхом зменшення ризиковості банківських вкладень та мінімізуючи втрати від банкрутства банків, також вони є гарантією стабільності банківської системи у цілому [2, с. 145].

Метою використання мінімальних обов'язкових резервів є:

- обмеження темпів зростання грошової маси;
- розроблення тісного зв'язку між грошовою масою і грошовою базою;
- вилучення надлишкових коштів із грошової сфери;
- регулювання попиту на банківські ресурси.

Норма мінімальних обов'язкових резервів встановлюється в законодавчому порядку. Інституційне регулювання рівня обов'язкових мінімальних резервів вважається одним із найбільш дієвих механізмів грошово-кредитної політики держави.

Сума залишків коштів, які приймаються для визначення обов'язкових мінімальних резервів, розраховується за формулою середньоарифметичної величини за відповідний період:

$$L_d = \frac{L_1 + L_2 + L_3 + \dots + L_n}{n}, \quad (1.1)$$

де  $L_d$  – середні залишки коштів, що застосовуються для обрахунку обов'язкових резервів за встановлений період;

$L_{1,2,3}$  – сума залишків коштів, які залучені комерційним банком, станом на кожне число звітного періоду;

$L_n$  – сума залишків коштів за останній календарний день встановленого періоду;

$n$  – кількість календарних днів визначеного періоду регулювання.

Після проведення розрахунку середніх залишків залучених коштів, наступним кроком потрібно помножити отримане значення на норму резервування, а результатом і буде та сума мінімальних обов'язкових резервів, яка

має перебувати на кореспондентському рахунку банку [2, с. 150]. Контроль за дотриманням нормативів обов'язкового резервування здійснює територіальне управління Національного банку України.

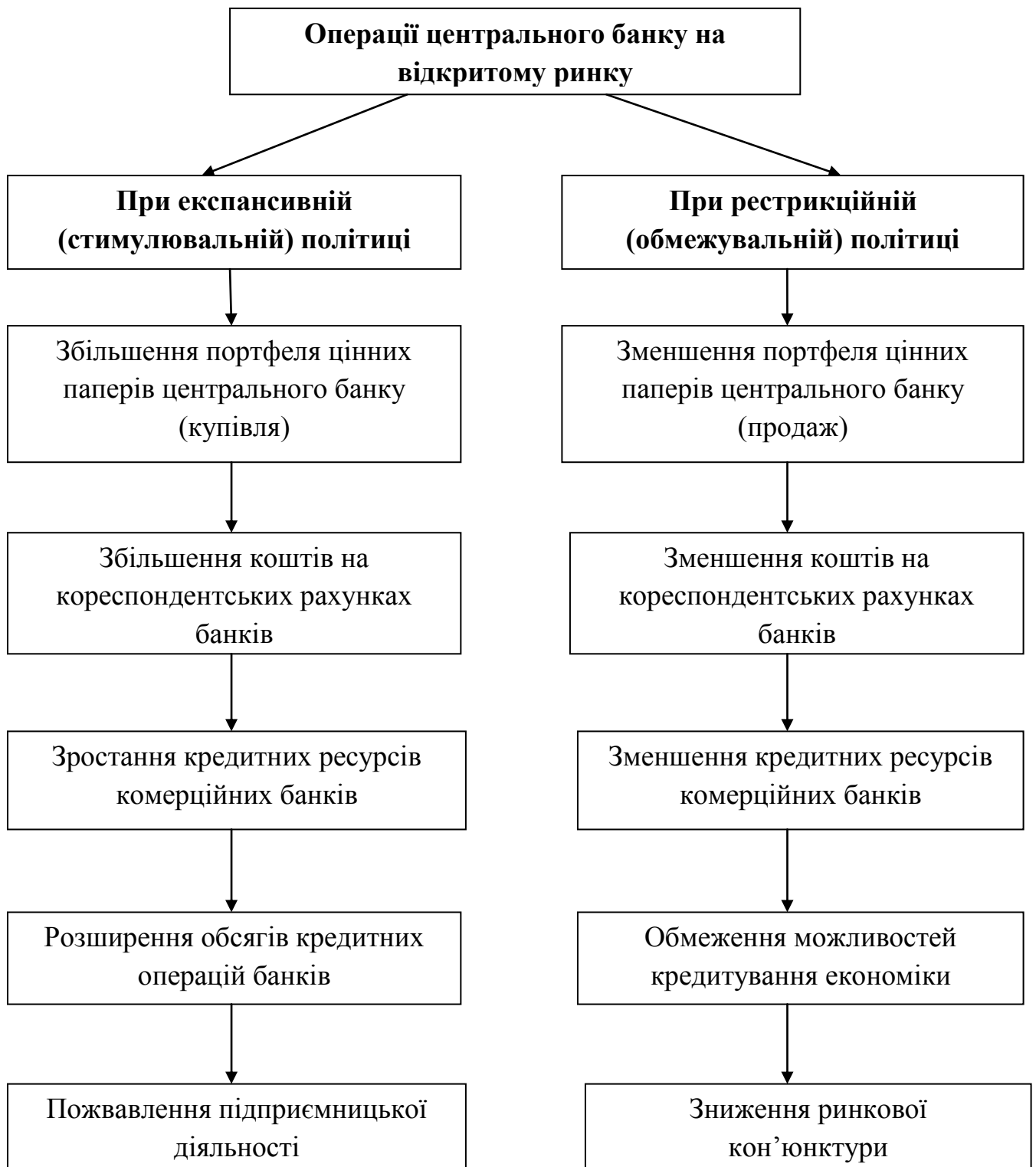
Варто відмітити, що незважаючи на те, що мінімальні обов'язкові резерви є важливим інструментом монетарної політики, у країнах з розвинутою економікою обов'язкові резерви постійно зменшуються, а деколи й доходять до нуля. Причиною цього є те, що у реальній практиці центральні банки, здійснюючи свою грошово-кредитну політику, більше уваги приділяють контролю, також присутній часовий розрив між зміною норми резервування та ефектом від її застосування [18, с. 65-66].

Ще одним із інструментів грошово-кредитного регулювання економіки, який активно використовують центральні банки провідних країн світу з метою оперативного впливу на зміну маси грошей в обігу є *реалізація операцій на відкритому ринку з цінними паперами (політика відкритого ринку)*. Дані операції полягають у купівлі чи продажі головною банківською установою країни державних цінних паперів на відкритому ринку у комерційних банків, фірм чи населення, і як наслідок пропозиція грошей у державі відповідно збільшується чи зменшується [16, с. 219].

Коли регулятор купляє цінні папери у комерційних банків, то наслідком є збільшення ресурсної бази, що дозволяє зростанню обсягу кредитних операцій, стимулюючи тим самим пожвавлення господарської кон'юнктури через інвестування коштів в економіку.

Внаслідок продажу регулюючим органом цінних паперів відбувається зменшення власного портфеля центрального банку і списуються відповідні суми коштів з резервних або кореспондентських рахунків комерційних банків, що купують ці папери, зменшується обсяг ресурсів банків, призначених для кредитування економіки, що, в свою чергу, знижує рівень ділової активності й обмежує динаміку грошової маси [18, с. 66].

Механізм впливу політики відкритого ринку на макроекономічні процеси зображено на рисунку 1.5.



**Рис. 1.5. Механізм впливу операцій на відкритому ринку на перебіг макроекономічних процесів (розроблено автором на основі джерела [18, с. 66])**



Здійснення операцій на відкритому ринку допомагає вирішити ряд вагомих проблем монетарної політики, а саме:

- надання суб'єктам ринкової економіки високонадійних та високоліквідних інструментів для тимчасового розміщення власних фінансових ресурсів;
- надання можливості регулятору здійснювати вплив економічними засобами не тільки на попит і пропозицію грошей, а й на співвідношення їх структурних агрегатів – готівкових та безготівкових коштів;
- беземісійне фінансування державних витрат, а звідси – управління на цій основі державним боргом;
- визначення засобами ринкового механізму реальної вартості державного боргу, а значить – і цінних паперів, що його обслуговують. Визначена ринком ставка процента за цінними паперами і є тим орієнтиром ринкового процента для інших інструментів фінансового та грошового ринку [18, с. 66].

Позитивні якості операцій на відкритому ринку полягають у наступних рисах, а саме: гнучкість, оперативність, швидкість впливу на грошово-кредитну сферу, легко прогнозовані наслідки, висока точність досягнення цілей.

Політика відкритого ринку є інструментом глибокої дії та її вплив є відчутнішим у короткостроковому періоді. Масштаби і періодичність проведення операцій головна банківська установа країни визначає самостійно, виходячи з політики, яку проводить [16, с. 219].

На мою думку, варто відмітити що присутні в Україні вагомні проблеми, які є запорукою здійснення ефективних операцій на відкритому ринку:

- короткостроковість облігацій Міністерства фінансів України, наслідком чого є стрімке збільшення державного боргу.
- регулятор в Україні практично не проводить операцій на відкритому ринку через відсутність нормально функціонуючого вторинного ринку.

Я вважаю, що на сьогоднішній час для Національного банку України важливим є розвиток вторинного ринку державних цінних паперів, оскільки від цього залежить дієвість операцій на відкритому ринку як ефективного інструмента грошово-кредитної політики.

## ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

На основі проведеного дослідження теоретичних засад інструментів грошово-кредитної політики можна зробити наступні висновки.

1. В економічній літературі визначними науковцями подаються різні тлумачення поняття «грошово-кредитна політика». Саме від чіткого визначення і розуміння даного поняття залежить ефективність здійснення монетарного регулювання економіки. У вітчизняній та зарубіжній економічній літературі, нормативно-правових актах не сформовано єдиних підходів до чіткого визначення даного поняття. Тому дослідивши думки науковців, можна вважати, що грошово-кредитна політика - це комплекс заходів регулюючого органа банківської системи спрямованих на регулювання грошової маси, рівня процентних ставок, ціни та обсягів кредитів, направлених на економічне зростання, стримування інфляції, забезпечення сталості грошової одиниці України та забезпечення зайнятості населення.

2. Інструменти грошово-кредитного регулювання можна класифікувати за різними ознаками. Найбільш прагматичною є класифікація за формою впливу, де інструменти поділяються на адміністративні (прямі) та ринкові (опосередковані).

3. Облікова ставка є важливим інструментом грошово-кредитної політики, її сутність полягає у зміні відсотків за кредитами, що їх центральний банк надає комерційним банкам. Плата за вказані кредити виступає у формі облікової ставки відсотка.

Політика мінімальних обов'язкових резервів як інструмент грошово-кредитного регулювання застосовується найбільшою мірою, відзначається простотою у застосуванні та має безпосередній вплив на рівень банківської ліквідності. Для всіх банків установлюється єдиний норматив обов'язкових резервів.

Також важливим інструментом реалізації грошово-кредитної політики є операції на відкритому ринку, зміст яких полягає у здійсненні центральним банком купівлі-продажу цінних паперів з метою впливу на ресурсну базу комерційних банків.

## РОЗДІЛ 2.

### ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ ЗА ДОПОМОГОЮ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО- КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

#### 2.1. Вплив змін облікової ставки НБУ на економічне зростання України

Політика облікової ставки є дуже сильним засобом грошово-кредитного регулювання, оскільки величина облікової ставки фактично є ціною кредитів рефінансування центрального банку. Рівень облікової ставки безпосередньо впливає на попит на емісійні кошти, а основним завданням облікової політики є регулювання грошової маси в обігу і забезпечення через рефінансування стабільного функціонування комерційних банків.

Слід відмітити, що центральний банк при визначенні розміру облікової ставки постійно має враховувати (перевищувати) рівень інфляції, інакше це негативно позначиться на ресурсній базі банку та матиме місце затримка повернення наданих позик через інфляційні очікування, що дуже негативно впливатиме на економіку в цілому. Зміна ставки рефінансування виконує роль сигналу для всього грошового ринку, даючи його учасникам інформацію щодо оцінки центральним банком рівня інфляції, яка склалася та перспектив її розвитку, чим і безпосередньо впливає на інфляційні очікування господарських суб'єктів. Ось чому в своїй процентній політиці кредитні установи орієнтуються на рівень ставки рефінансування [18, с. 63].

Стосовно аналізу політики Національного банку України щодо визначення і корегування величини облікової ставки, варто відзначити, що центральний банк розраховує розмір оптимальної облікової ставки, дотримуючись наступних важливих принципів [69]:

- облікову ставку національний банк застосовує одночасно як засіб реалізації монетарного регулювання та як орієнтир ціни на гроші;
- одним серед чинників, які характеризують головні напрямки змін грошово-кредитної політики є облікова ставка ;

– облікова ставка повинна підтримуватися на позитивному рівні відносно прогнозованого рівня інфляції, який визначається основними прогнозними макроекономічними показниками на відповідний рік і береться до уваги під час складання Державного бюджету з подальшими змінами.

В Україні у грошово-кредитній політиці облікова ставка застосовується з 25 червня 1992 р. Початкове її значення було зазначене на рівні 30%. Цього ж самого року, 16 листопада облікову ставку підняли до 80% з урахуванням економічної кон'юнктури. До 1996 р. облікова ставка практично не впливала на регулювання грошово-кредитного ринку. У даний період НБУ практикував застосування селективної грошово-кредитної політики із застосуванням адміністративних важелів впливу на монетарне середовище країни [38]. Для прикладу, у 1993 р. облікова ставка, яка була встановлена НБУ, дорівнювала 190%, а фактична ставка, за якою НБУ надавав кредити, – 68,5%, рівень гіперінфляції на той час становив 10156% [81, с. 128].

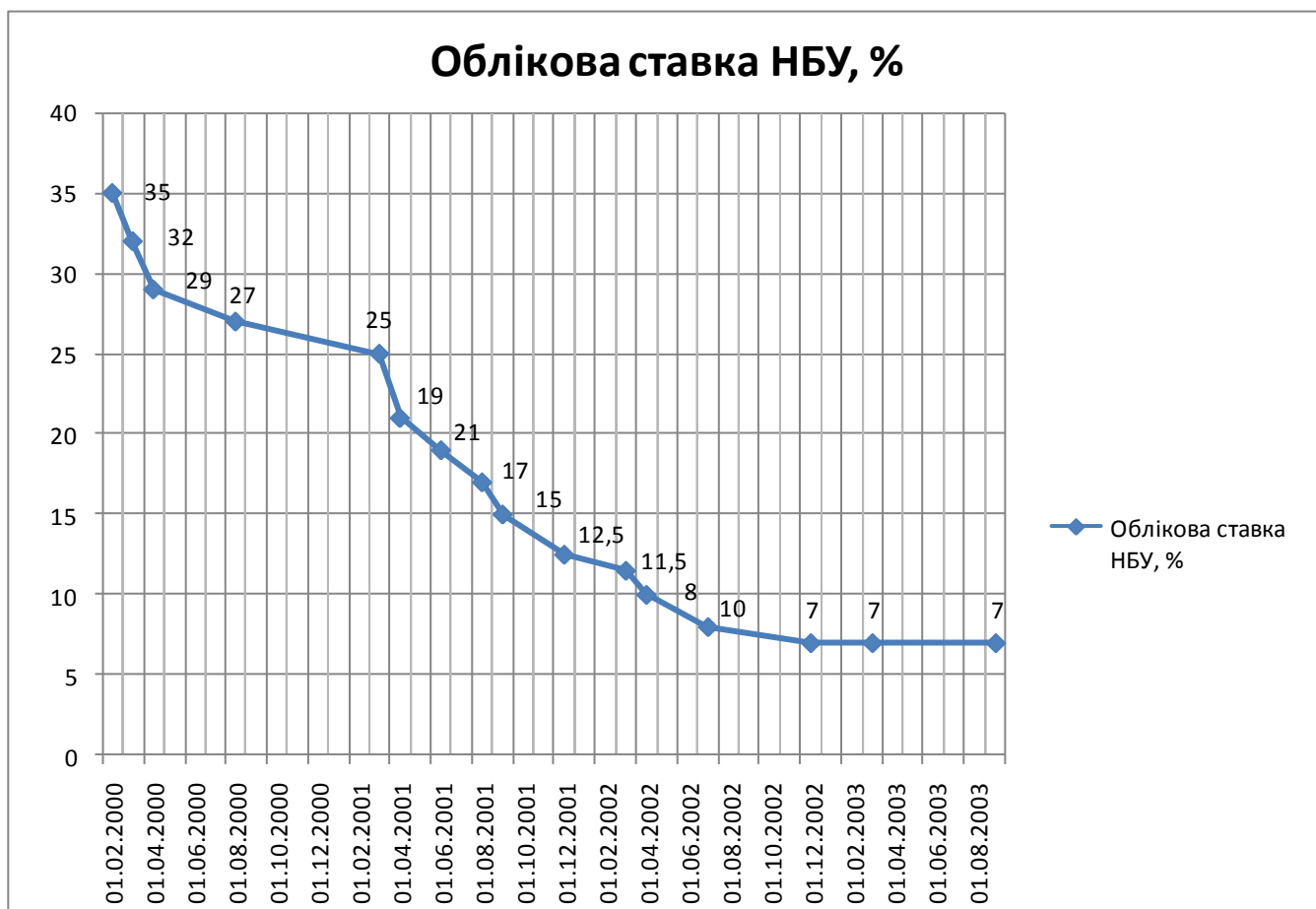
Максимальне значення облікової ставки було зафіксоване 25 жовтня 1994 р. і становило 300%. Такий високий рівень облікової ставки став результатом проведенням центральним банком експансіоністської політики, що призвела до гіперінфляції у 501% та різкого зниження валового внутрішнього продукту. Найнижчою облікова ставка була визначена 13 серпня 2013 р. у розмірі 6,5% і перебувала на такому рівні до 15 квітня 2014р. На сьогоднішній день облікова ставка НБУ складає 30% [62].

Динаміку змін облікової ставки НБУ протягом 1992–2015 рр. подано у додатку А та зміну процентних ставок рефінансування банків Національним банком України протягом 1992–2015 рр. подано у додатку Б.

Динаміку зміни облікової ставки Національного банку України не можна зображувати як єдине ціле та давати загальний прогноз. Причиною цього є нестабільна економічна ситуація в Україні. Необхідно виділити ряд характерних періодів, які можна описати однією і тією ж сукупністю економічних процесів у банківській сфері. Потрібно виділити наступні фази: фаза фінансової стабілізації

(2000-2003 рр., 2010-2013 рр.); фаза фінансової стабільності ( 2004-2007 рр.); та фаза фінансової кризи (2008-2009 рр., 2014-2015 рр.) [13].

Динаміку облікової ставки НБУ за 2000-2003 рр. зображено на рисунку 2.1, що характеризує фазу фінансової стабілізації, поступового зниження темпів інфляції, активізації зовнішньоторговельної діяльності та зростання активного сальдо платіжного балансу.

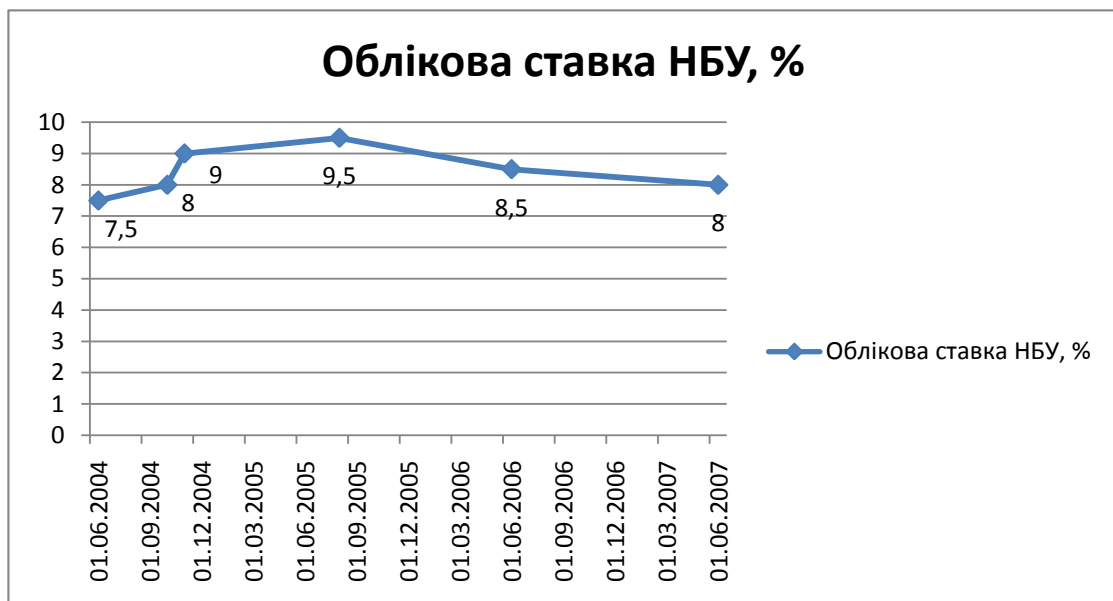


**Рис. 2.1. Динаміка облікової ставки НБУ за 2000-2003 рр. (фаза фінансової стабілізації) (розроблено автором на основі джерела [62])**

Дана крива, що зображена на рисунку 2.1 має тенденцію до зниження. Облікова ставка Національного банку України за період, що аналізується зменшилась майже в 5 разів (із 35% до 7%). На рівні 7% облікова ставка знаходилась 18 місяців, тобто впродовж піку фази підйому процентна політика центрального банку не здійснювала навіть формальний вплив на економічні процеси. Така ситуація частково пояснюється відсутністю значимого

взаємозв'язку між ставками Національного банку України та ставками міжбанківського ринку, що у свою чергу нівелює вплив процентної політики центрального банку на динаміку ставок роздрібного сегменту грошового ринку [13]. У даний період ставка рефінансування також знизилася з 29,6% до 8%. Загальна спрямованість грошово-кредитної політики у цьому періоді набула ознак поступової відмови від жорсткого адміністративного регулювання валютних відносин та переходу до більш ліберальних умов функціонування внутрішнього валютного ринку та руху капіталів, що в свою чергу позначилося на динаміці облікової ставки, значення якої зменшувалися.

На рисунку 2.2 зображена монотонно спадаюча крива, яка перетворюється в пряму. У цьому періоді, що аналізується має місце фаза фінансової стабільності, для неї характерне незначне коливання облікової ставки. 10 серпня 2005 року облікова ставка Національного банку України дещо зросла до 9,5%, що було зумовлено необхідністю її приведення до поточної цінової кон'юнктури. Упродовж 2006-2007 рр. облікова ставка центрального банку знижувалась, що формально визначає циклічний профіль грошово-кредитної політики. Також слід відмітити, що зменшилася частота її регулювання і подовжилися періоди, протягом яких вона залишалася незмінною.



**Рис. 2.2. Динаміка облікової ставки НБУ за 2004-2007 рр. (фаза фінансової стабільності) (розроблено автором на основі джерела [62])**

У період з серпня 2005 р. по 2007 р. центральний банк коригував облікову ставку приблизно раз на рік (у червні 2006 р. облікову ставку було зменшено з 9,5% до 8,5%, у червні 2007 р. – знижено до 8,0%). Однак, наприкінці 2007 р. наростання негативних процесів у грошово-кредитній сфері разом з високими темпами інфляції вимагали активнішого застосування регулюючого потенціалу облікової політики. У цьому періоді ставка рефінансування змінилася з 16,1% у 2004 році до 10,1% у 2007 році.

Фаза фінансової кризи 2008-2009 рр. зображена на рисунку 2.3.



**Рис. 2.3. Динаміка облікової ставки НБУ за 2008-2009 рр. (фаза фінансової кризи) (розроблено автором на основі джерела [62])**

У січні 2008 року Національний банк України почав реагувати на фінансову кризу і в результаті підняв облікову ставку з 8% до 10%. Світова фінансова криза розпочалася ще у листопаді 2007 року, тому реакція регулятора є дещо із запізненням. Починаючи вже із 30 березня 2008 року облікова ставка зросла до 12% і залишалася на такому рівні певний час. Це у свою чергу позначилося на процентних ставках по операціях рефінансування (середньозважена ставка за ними зросла з 10,1% у 2007 р. до 15,3% у 2008 році), та ринкових процентних ставках, що лише за перше півріччя 2008 р. зросли майже на 10%. Зважаючи на

те, що облікова ставка досить довгий період часу залишалася на позначці 12%, це є підтвердженням досить низької дієвості процентної політики Національного банку України. Вже аж починаючи з червня 2009 року регулятор поступово знижує облікову ставку, проте фінансова криза вже фактично закінчилась. Тобто головна банківська установа несвоєчасно реагувала на економічні явища, які відбувалися у світі під час фази фінансової кризи.

На рисунку 2.4 представлена динаміка облікової ставки Національного банку України за 2010-2013 роки. Зображена крива монотонно спадає, що є характерним для фази фінансової стабілізації.



**Рис. 2.4. Динаміка облікової ставки НБУ за 2010-2013 рр. (фаза фінансової стабільності) (розроблено автором на основі джерела [62])**

З початку 2010 року Національний банк України почав поступово знижувати облікову ставку. Зважаючи на зміну динаміки макроекономічних та монетарних показників, 23 березня 2012 року регулюючий орган встановив облікову ставку на рівні 7,5% річних. Подолавши істотні ризики для цінової стабільності, Національний банк України у 2012 році проводив облікову політику з метою стимулювання економічного зростання шляхом створення умов для активізації кредитної діяльності банків. Проте, зниження облікової ставки



очікуваного результату не дало. Зазначені позитивні тенденції не активізували процеси кредитування, оскільки фінансовий стан великої кількості підприємств – потенційних позичальників після кризи все ще залишається важким, а вартість кредитних ресурсів (навіть в умовах тенденції до її зниження) – досить високою. Загалом дисконтна політика регулятора була в першу чергу спрямована на підтримку монетарного режиму, що ґрунтується на цінній стабільності. У серпні 2013 року облікова ставка НБУ досягла найнижчого рівня у розмірі 6,5% річних.

У 2014 році Україна пережила безпрецедентне поєднання політичної, фінансово-економічної та банківської криз. Конфлікт на сході України разом із накопиченими у попередні роки макроекономічними дисбалансами зруйнували макрофінансову стабільність держави. Можна наглядно побачити на рисунку 2.5 що НБУ відреагував на таку ситуацію і почав досить швидкими темпами збільшувати величину облікової ставки. Проте, не виключено, що під такий високий відсоток банки просто не захочуть брати гроші у центрального банку і в свою чергу не будуть видавати нові кредити клієнтам. Така ситуація значно позначиться на економічній активності в країні: люди стануть менше купувати та перестануть вкладати в нові бізнес-проекти.



**Рис. 2.5.** Динаміка облікової ставки НБУ за 2014-2015 рр. (фаза фінансової кризи) (розроблено автором на основі джерела [62])

На сьогоднішній день Україна має значні проблеми у фінансово-економічній сфері. У 2014 році ВВП скоротився на 7.5% (за оцінками НБУ). Дефіцит Зведеного бюджету України (разом з НАК «Нафтогаз України») перевищив 10% від ВВП. Дефіцит зведеного платіжного балансу сягнув 13 млрд. дол. США. Ліквідність та платоспроможність системи перебувають під постійним тиском [62].

Станом на початок 2015 року золотовалютні резерви досягли критичної для країни за останнє десятиріччя межі, а саме знизилися до позначки 6.4 млрд. дол. США. При цьому валюти як важелю для швидкого реагування на ситуацію, яка склалася на грошово-фінансовому ринку немає. Кількісні показники таких резервів мають наступний вигляд: близько 80% – у цінних паперах, 12% – у золоті та 8% – у валюті й депозитах. Кількість неплатоспроможних банків значно зросла в той час, коли криза платіжного балансу трансформувалась у банківську та боргову кризу [62].

Банківська система втратила третину депозитів. На початку 2015 року залишки за депозитами скоротилися як у національній валюті (до 357.9 млрд. грн.), так і в іноземній валюті (до 18.7 млрд. дол. США в еквіваленті). Найбільше зменшилися вклади населення, їх відтік перевищив відповідний показник по юридичним особам на 1.1 млрд. грн. Також слід відзначити, що відбулося значне скорочення кредитування та посилення жорсткості умов надання кредитів. Обсяг валютних інтервенцій у січні 2015 року становив 518 млн. дол. США [62].

Під час підготовки до запровадження режиму інфляційного таргетування НБУ змінив операційні підходи проведення монетарної політики, а саме посилив дієвість облікової ставки. З метою зниження інфляційних ризиків з 6 лютого 2015 року було збільшено облікову ставку до 19,5% річних, а з 4 березня до 30,0% річних з відповідним коригуванням процентних ставок за активними і пасивними операціями Національного банку України з регулювання ліквідності банківської системи. В той же час з метою уникнення негативних наслідків для стабільності банківської системи було визнано доцільним обмежити вплив від підвищення

облікової ставки на вартість вже наданих банкам стабілізаційних кредитів – їх вартість не зміниться [75].

Підвищуючи облікову ставку Національний банк України має за мету стримати інфляцію. Оскільки при високій обліковій ставці ростуть ставки за кредитами бізнесу, то в свою чергу на таких умовах економічні суб'єкти брати кредити не хочуть, і як наслідок в економіку надходить менше грошей. Мала кількість грошей в обороті призводить до їхнього подорожчання, а не знецінювання. Тобто, гривня має зміцнитися. Однак, така ситуація призведе до того, що кредити стануть менш доступними. Оскільки банкам доведеться брати кредит у центрального банку під більший відсоток, вони в свою чергу перенесуть витрати на своїх клієнтів. І в результаті ставки за новими кредитами зростуть, оскільки таке явище відбувається завжди, коли зростає облікова ставка. Дана ситуація призведе до проблем не тільки у нових позичальників, але й у старих, які часто беруть нові кредити, щоб погасити старі.

Станом на 1 січня 2015 року за даними НБУ частка простроченої заборгованості українським банкам за кредитами у загальній сумі кредитів склала 13,5%. Ще рік тому даний показник був майже вдвічі меншим - 7,7% [62]. З огляду на те, що облікова ставка підвищилася, брати кредити стане складніше, тому що зросте ціна кредиту, а банки побоюючись неплатежів, будуть частіше відмовляти в позиках.

Що ж стосується депозитів, то ставки у гривні можуть збільшитися, але буде це відбуватися поступово. Коли Національний банк України все таки повністю перейде до реального інфляційного таргетування, облікова ставка буде впливати на ціну кредитів та ставок за вкладами фізичних осіб. За старими вкладами ставка переглядатися не буде.

На мою думку, варто виділити наслідки, які зазнають українці від підвищення облікової ставки:

1. Під плаваючу ставку кредитів позичальники платитимуть більше. Дана ситуація стосовно підвищення облікової ставки головного регулятора країни в першу чергу позначиться на тих позичальниках, які сплачують кредит під

плаваючу процентну ставку, базою якої є облікова ставка центрального банку. Проте, слід відзначити що таких позичальників не так вже й багато, оскільки серед п'ятдесяти лідируючих банків за активами, кредити під плаваючу процентну ставку з прив'язкою до облікової ставки Національного банку України в останні роки видавав лише ПАТ «Креді Агріколь Банк» [63], і то - лише до середини 2013 року. Проте, ці позичальники, які взяли такий вид кредиту, зміни відчують не одразу: за умовами, що діяли в банку, розмір плаваючої ставки за такими договорами переглядається один раз на рік або й на п'ять років.

2. За прострочення по кредиту прийдеться платити більше. Ще одна ситуація, коли фізична особа відчує зміни від підвищення облікової ставки центрального банку - прострочення за кредитним або іншим договором, та необхідність сплатити пеню. Остання зазвичай розраховується на основі облікової ставки. В Україні є закон, яким встановлено відповідальність за несвоєчасне виконання грошових зобов'язань, за яким передбачено, що в разі невиконання або несвоєчасного виконання грошового зобов'язання боржник повинен сплатити на користь кредитора пеню, розмір якої не може перевищувати подвійного розміру облікової ставки регулятора [72].

Ще на початку 2014 року за прострочення по кредиту позичальник заплатив би не більше 13% річних, то вже у 2015 році пеня може нараховуватись вже за ставкою до 60% річних. Точний її розмір, зрозуміло, залежить від умов конкретного кредитного договору.

3. Під контроль Національного банку України переходить інфляція. Проте, основною метою поточного підвищення облікової ставки є перехід Національного банку України до політики інфляційного таргетування. Дана вимога зазначена в кредитному меморандумі, підписаному з МВФ. Згідно з ним, НБУ зобов'язався перейти до таргетування інфляції протягом року, а саме до травня 2015. Інфляційне таргетування є звичним механізмом для центральних банків розвинених країн світу. Працює він наступним чином: облікова ставка впливає на вартість кредитів, які надаються центральним банком комерційним банкам. Чим вона є вищою, тим дорожче обходяться банкам позики рефінансування, і як

наслідок вони дорожче пропонують власні кредити, і в результаті менше позичальників оформляють позики. Таке зниження кредитування фізичних осіб призводить до того, що зменшується платоспроможний попит на товари та послуги, що часто купуються в кредит. У свою чергу, виробники та продавці припиняють нарощування виробництва та підвищувати ціни через низький попит.

4. Продовжиться рецесія економіки. Очевидним є те, що подорожчання кредитних ресурсів позначиться не лише на позичальниках - фізичних особах, але й для підприємств кредитні кошти також зростуть в ціні. Проте, відновлення української економіки, розвиток виробництва та створення нових робочих місць вимагає якраз доступу виробників до дешевих кредитів. Так що чекати, що українська економіка швидко почне виходити з кризи, очевидно, поки що не варто.

Я вважаю, що потрібно подивитися також з іншого боку: пріоритетне завдання головної банківської установи України на сьогоднішній час - стабілізація фінансового ринку та стримання інфляції. Це в свою чергу також важливо для інвестиційного клімату країни і, відповідно, зростання економіки в більш довгостроковій перспективі. А боротьба з інфляцією завжди супроводжується уповільненням зростання виробництва.

Також, варто розглянути які ж облікові ставки встановлюють провідні центральні банки світу (табл. 2.1).

**Таблиця 2.1**

**Облікові ставки провідних центральних банків світу станом на  
31.03.2015 рік [64; 60; 61; 59]**

<b>Назва центрального банку</b>	<b>Облікова ставка, %</b>
<i>Федеральна резервна система США</i>	0-0,25
<i>Банк Японії</i>	0-0,1
<i>Європейський центральний банк</i>	0,25
<i>Банк Англії</i>	0,5

Облікова ставка міжбанківського кредиту у Федеральній резервній системі США залишається на рівні близько нуля (діапазон 0-0,25%). На такому рівні

процентна ставка знаходиться вже достатньо довгий період часу з грудня 2008 року і до сьогодні. Даний показник свідчить про економічне зростання країни, сприятливий економічний клімат, низький рівень споживання ресурсів та низьку інфляцію. Також слід зазначити, що керівництво ФРС заявляє про недоцільність підвищення базової облікової ставки з даного показника аж доки рівень безробіття не досягне 6,5%. Тобто можна зробити висновок, що пріоритетною метою грошово-кредитного регулювання ФРС є спрямованість на зменшення безробіття.

Найнижча облікова ставка встановлена у розмірі 0-0,1% у Японії, оскільки дана країна має досить хороші показники розвитку економіки та сприятливі умови інвестування. Облікова ставка Європейського центрального банку становить з 7 листопада 2013 року і по сьогодні 0,25%. До цього вона становила у 2013 року 0,75% річних, однак з 8 травня 2013 року її значення було знижене до 0,5% річних. Облікова ставка Банку Англії з березня 2009 року і до сьогодні залишається незмінною у розмірі 0,5% річних, що можна стверджувати про дієвість монетарного регулювання та розвиток економіки країни.

На мою думку, Національному банку нашої держави потрібно врахувати досвід провідних банківських систем світу, а саме можна переглянути заходи що здійснювали США під час кризи, коли 2008 року значення облікової ставки встановили на рівні 0,25%, тобто дисконтна політика була орієнтована на те, щоб знизити вартість запозичення грошей, зробити більш доступними кредити і тим самим стимулювати економічну діяльність та вихід економіки з рецесії.

В Україні на даний час встановлена облікова ставка на рівні 30%, що є набагато вищою від процентних ставок банків провідних промислово розвинутих країн, та здійснюється підготовка до запровадження режиму інфляційного таргетування. Розглянувши зміни, які відбувалися у процентній політиці впродовж багатьох років, на мою думку варто відмітити, що від Дня Незалежності України з 1992 року облікова ставка початковою також становила 30% річних. Саме тому теперішній владі необхідно врахувати всі проблеми які виникали із 1992 року, та вжити негайних заходів грошово-кредитного регулювання щоб не

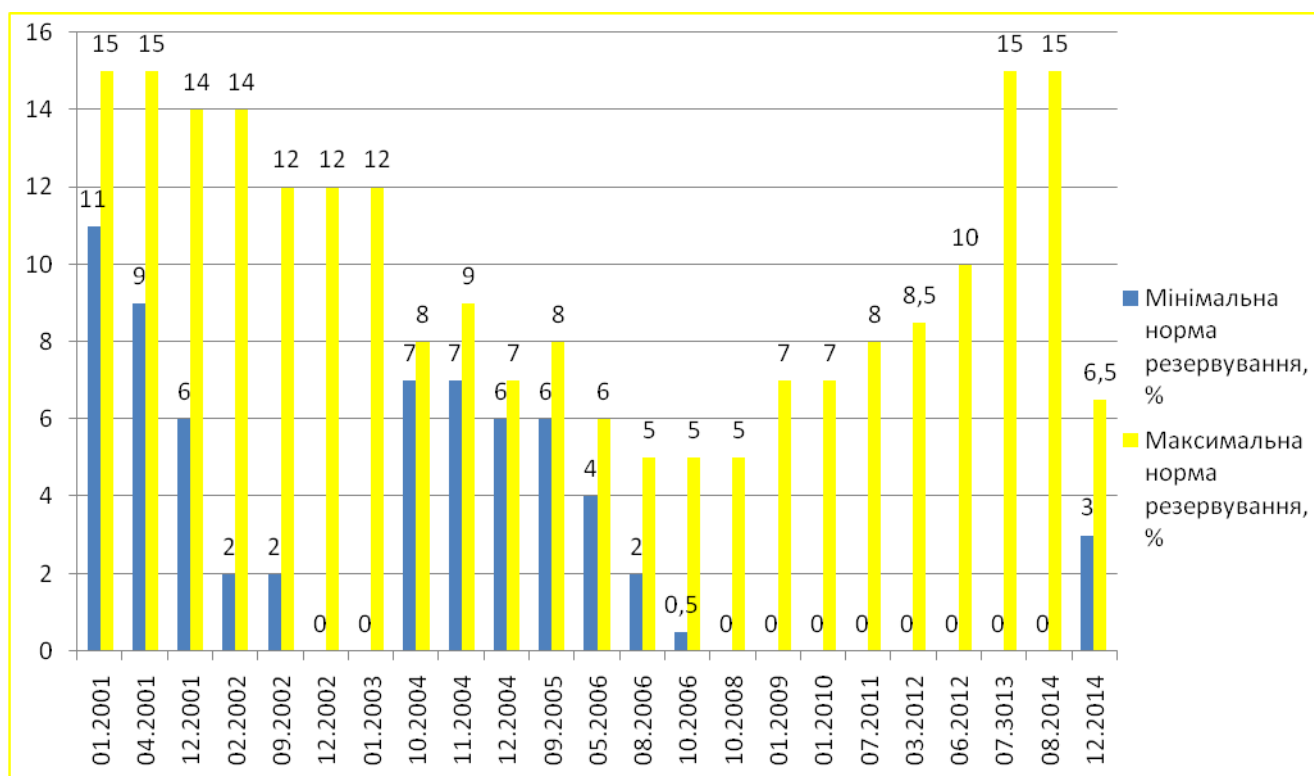
допустити ще більшого підвищення облікової ставки та гіперінфляції, яка вже була у 1992-1994 роках в Україні.

## **2.2. Аналіз механізму обов'язкового резервування як інструменту грошово-кредитного регулювання держави**

В перші роки функціонування монетарної політики центрального банку, коли ринок державних цінних паперів лише починав формуватися, процентні ставки головної банківської установи у зв'язку з інфляцією були від'ємними та не мали можливості здійснювати регулятивний вплив, а дисконтні операції Національний банк України не був спроможним виконувати (вексельний обіг і досі недостатньо розвинутий в Україні), центральна банківська установа змушена була робити основний акцент у грошово-кредитному регулюванні на політику резервних вимог [18, с. 65].

В Україні мінімальні обов'язкові резервні вимоги почали застосовуватися з 1992 року та були одним із найважливіших інструментів монетарного регулювання. Відповідно до ситуації на грошово-кредитному ринку, змін макроекономічної та монетарної ситуації визначається з якою частотою повинні змінюватися нормативи обов'язкового резервування. Частота змін у розвинених країнах здійснюється зазвичай не частіше ніж один раз на 2-4 роки. Проте, в Україні відбуваються набагато частіші зміни цих нормативів. Такі події пов'язані з малим розвитком інструментів грошово-кредитного регулювання та ринку цінних паперів [5]. Однак з часом, застосування даного монетарного інструмента регулювання почало витіснятися більш гнучкішими інструментами грошово-кредитної політики, проте лише шляхом зменшення норм обов'язкового резервування. Застосування інструмента мінімальних резервних вимог регулюється нині чинним Положенням про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банками України та філіями іноземних банків в Україні затвердженим постановою Правління Національного банку України від 11 грудня 2014 року № 806 [68].

Для проведення детального аналізу на рисунку 2.6 зображено динаміку змін (максимальний та мінімальний рівень) розміру норм обов'язкових резервних вимог для банків в Україні, що встановлювалися протягом 2001 - 2014 років.



**Рис. 2.6. Динаміка змін розміру диференційованих норм обов'язкових резервних вимог для банків в Україні протягом 2001 – 2014 рр. (розроблено автором на основі джерела [62])**

Аналізуючи дані, що зображені на рисунку 2.6, слід відмітити, що з кінця 2002 року до жовтня 2004 року банкам не потрібно було формувати резерви за довгостроковими коштами, які залучені в національній валюті від юридичних та фізичних осіб, тобто обов'язкове резервування проводилося за нульовою ставкою. Починаючи із жовтня 2004 року у зв'язку із інфляційними тенденціями регулятор почав здійснювати жорсткішу політику мінімальних обов'язкових резервів, одним із елементів застосування якої стало введення єдиного критерію диференціації норми резервування, а саме строковості. З вересня 2005 року норматив резервування становив 6% за строковими коштами та вкладками юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валюті та 8% за коштами вкладів юридичних та фізичних осіб у національній та іноземній валюті на вимогу, але



потім відбулося поступове зниження нормативів і уже з травня 2006 року вони становили 4% і 6% відповідно. Починаючи з серпня 2006 року почали застосовуватися різні значення норми обов'язкового резервування за критеріями валюти залучення [37].

Національним банком України у жовтні 2008 року були впроваджені подальші зміни в умовах формування банками мінімальних обов'язкових резервів разом із іншими заходами, направленими на нейтралізацію впливу зовнішньої фінансової кризи, забезпечення стабільності банківської системи та підтримання її ліквідності. Слід зазначити, що було встановлено наступну вимогу про те, що банки повинні здійснювати обов'язкове резервування коштів із врахуванням касових залишків коштів у національній валюті і облігацій внутрішньої державної позики, термін погашення яких припадає на звітний календарний рік.

Наприкінці 2008 року в час загострення кризової ситуації на фінансовому ринку центральний банк лібералізував вимоги щодо формування банками мінімальних обов'язкових резервів для подальшого стимулювання укладання депозитно-кредитних договорів у національній валюті. А саме, з 5 грудня 2008 року була встановлена ставка нормативу мінімального обов'язкового резервування за залученими коштами у національній валюті на позначці 0%. Головна банківська установа країни створила досить хороші передумови для комерційних банків щодо залучення коштів у національній валюті до банківської системи, особливо строкових коштів громадян. Це мало сприяти подальшій переорієнтації комерційних банків на залучення коштів саме у національній грошовій одиниці, а не в іноземній валюті, оскільки норми резервування депозитних операцій в іноземній валюті були значно вищі.

Слід відзначити, що ситуація із нормативами в іноземній валюті склалася дещо по-іншому. Зменшення їх за строковими вкладками з 05.12.2008 року змінилося підвищенням з 05.01.2009 року за строковими вкладками до 4%, тобто до попереднього рівня, та за коштами на поточних рахунках та вкладками на вимогу до 7%, тобто збільшення становило 2%. Із 01.02.2009 року Національний банк України запровадив новий норматив обов'язкового резервування за коштами

інших банків нерезидентів та інших небанківських фінансових посередників нерезидентів, ставку якого встановив на рівні 2%. Такі нормативи залишалися незмінними аж до 30.06.2011 року. Вищезазначені дані розміщені у додатку В.

У 2011 році головна банківська установа держави оптимізувала нормативи мінімального обов'язкового резервування у напрямку розроблення пільгових умов залучення банками довгострокових коштів. Нульову ставку резервування за довгостроковими залученими коштами банків від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів у російських рублях Національний банк встановив з березня 2012 року. Така ставка резервування була застосована у результаті впровадження російських рублів у розрахунки між НАК "Нафтогаз України" та ВАТ "Газпром" за імпортований природний газ та необхідністю подальшої оптимізації управління міжнародними золотовалютними резервами [8].

В період з 01.07.2013 року головний банк країни підвищив ставки обов'язкового резервування в іноземній валюті за короткостроковими вкладками нефінансових корпорацій та домашніх господарств до 10% та утримував таку ставку до 30.12.2014 року. Що стосується ставок обов'язкового резервування в іноземній валюті за довгостроковими вкладками нефінансових корпорацій і домашніх господарств, то центральний банк також підняв їх з 2% до 5% 1 липня 2013 року, і відбулося подальше збільшення 30.09.2013 року до 7%.

За коштами на поточних рахунках і депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті також відбулося збільшення ставок обов'язкових резервів, які з 01.07.2013 року становили 10% для нефінансових корпорацій та 15% для домашніх господарств. Такі норми обов'язкового резервування залишалися незмінними до 31.12.2014 року. Ставки у національній валюті не змінювалися і становили 0%.

Нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів у іноземній валюті (крім російських рублів) зросли 01.07.2013 року з 3% до 5%. Також національний банк з 19.08.2014 року

встановив ставку обов'язкового резервування 5% за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів у російських рублях.

Регулятор банківської системи використовуючи системні заходи щодо покращення грошово-кредитних важелів з метою реагування на поточні загрози та формування основи для здійснення середньострокових завдань, з 19 серпня 2014 року відхилив вимогу щодо формування частини обов'язкових мінімальних резервів на окремому рахунку в НБУ. Уже з 19.08.2014 року комерційні банки формують та зберігають увесь обсяг обов'язкових резервів на власному кореспондентському рахунку в центральному банку. Вищезазначене рішення додало банкам значної гнучкості в управлінні власною ліквідністю - в їх оперативному розпорядженні з'явилися додаткові кошти повним обсягом близько 7 млрд. грн. З точки зору виконання середньострокових завдань таке рішення варто розглядати як один із значних елементів удосконалення операційної структури монетарної політики у контексті руху в напрямі переходу до грошово-кредитного режиму інфляційного таргетування.

Із урахуванням вимог Положення про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банками України та філіями іноземних банків в Україні [68] Правлінням Національного банку України прийнято постанову № 820 від 18 грудня 2014 року "Про зміну порядку формування та зберігання обов'язкових резервів", якою з 31 грудня 2014 року запроваджено зрівняння для банків нормативів резервування за депозитами у валюті та гривні, а саме: для строкових коштів та вкладів юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах норматив обов'язкового резервування становить 3%; для депозитів юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах на вимогу і коштів на поточних рахунках норматив обов'язкового резервування складає 6,5% [67].

Проте, встановивши нові нормативи мінімального резервування, НБУ вирішив що цього недостатньо, адже гривня знецінилася майже втричі. Інфляція у лютому 2015 року зросла до 34,5% у річному вимірі. Основним чинником прискорення інфляції стало корегування цін з огляду на девальвацію гривні.

Загалом, валютний ринок України перебуває в стресовому стані. З початку 2015 року знецінення обмінного курсу гривні відносно долара США становило близько 80%. Навіть із урахуванням того, що в країні присутні екстраординарні умови функціонування української економіки, таке значне знецінення гривні було визнано надмірним і таким, що зовсім не відповідає фундаментальним макроекономічним параметрам. Саме тому, НБУ вирішив застосувати разом із вже запровадженими адміністративними обмеженнями наступні заходи монетарного регулювання для стримування девальваційного тиску на гривню, зниження напруги на грошово-кредитному ринку та нівелювання ризиків для цінової стабільності в середньостроковій перспективі. Одним із таких заходів було визначено збільшення обсягів обов'язкових резервів банків. Йдеться про те, що у наступному періоді резервування (11 березня – 10 квітня 2015 року) обсяг обов'язкових резервів банків у запровадженому нормативі збільшиться приблизно на 12 млрд. грн., що зменшить обсяги вільної ліквідності банківської системи та зумовить зниження девальваційного тиску на обмінний курс. Головним чинником такого зростання має бути курсова переоцінка залучених коштів в іноземній валюті. Очевидно, що дане зростання обов'язкових резервів є досить жорстким навіть для теперішньої ситуації на грошово-кредитному ринку та може зробити складнішим для банків обслуговування платіжного обороту їх клієнтів, то в результаті було ухвалено рішення, яке дозволяє банкам зараховувати в покриття обов'язкових резервів 100% обсягу залишків готівки в касах банків в національній валюті (до цього можна було зараховувати 50% від таких залишків). Це допоможе усунути вплив курсового чинника на обсяг обов'язкових резервів у сумі приблизно 9 млрд. грн. В результаті, обсяг резервів, який банкам потрібно буде сформувати додатково, збільшиться в сумі приблизно на 3 млрд. грн. [75].

На мою думку, слід відмітити, що за таких умов функціонування економіки зміна норми мінімальних обов'язкових резервів для комерційних банків застосовується як найбільш простий інструмент монетарного регулювання, що підходить для швидкого налаштування грошово-кредитної сфери та є дієвим засобом антиінфляційної політики НБУ. Тому, якщо інші інструменти грошово-

кредитної політики застосовуються в залежності від необхідності, від ситуації, що складається на грошовому ринку, мінімальні обов'язкові резерви є інструментом постійної дії, що має довгострокові, проте не завжди очікувані та добре прогнозовані наслідки для ситуації у фінансовому секторі економіки.

Саме тому, у деяких країнах монетарна політика успішно реалізується взагалі без обов'язкового резервування, а саме у наступних країнах: Канада, Нова Зеландія, Бельгія, Данія. При застосуванні інструмента мінімальних обов'язкових резервів проявляється загальносвітова тенденція зниження розміру резервних вимог, а також їх повна відміна в окремих країнах, де обов'язкові резерви розглядались як свого роду податок, що підвищує вартість кредитних ресурсів та знижує конкурентоспроможність комерційних банків порівняно із іншими інститутами фінансового ринку, на яких вимоги із формування обов'язкових резервів не поширюються. Незначна норма обов'язкового резервування в Англії не пов'язана з грошово-кредитною політикою, а використовується з ціллю гарантування доходу для Банку Англії. У час поступової відміни від обов'язкового резервування важливою проблемою для центральних банків є управління мінливістю процентних ставок, яка все частіше вирішується за допомогою операцій на відкритому ринку [19].

Підсумовуючи, слід відзначити те, що ефективність інструмента обов'язкового резервування великою мірою залежить не так від абсолютної величини норм резервування, як від гнучкості системи їх застосування, що полягає у диференціюванні резервних вимог за видами банківських активних і пасивних операцій та й, врешті, за видами самих кредитних інститутів - суб'єктів резервування. Водночас самі зміни мінімальних обов'язкових резервів шляхом зменшення їх норми або встановлення диференційованих нормативів для різних видів депозитів (в тому числі і для залучених в іноземній валюті) є ефективним лише за обставин стабілізації економічного розвитку і кон'юктури фінансового ринку, що має супроводжуватися комплексом структурних змін економіки та жорсткою фіскальною політикою. У протилежному разі відповідні зміни (передусім шляхом зниження норми резервування і встановлення їх нульового

рівня) здатні призвести лише до зростання нічим не забезпеченої грошової маси в обігу, розкручування інфляційної спіралі з усіма негативними наслідками для економіки України. За таких обставин, в умовах відсутності нормально функціонуючого розвинутого ринку цінних паперів, слабкої фіскальної політики та обмежених можливостей застосувати інші наявні інструменти монетарного регулювання мінімальні обов'язкові резерви залишаються одним із ключових важелів реалізації грошово-кредитного впливу центрального банку на грошову сферу і динаміку економічного розвитку країни загалом.

Отже, дослідивши механізм формування вітчизняними банками мінімальних обов'язкових резервів, можна зробити висновок про те, що Національний банк України намагається постійно реагувати на зміни в економіці країни, застосовуючи такий інструмент монетарного регулювання. Проте, не завжди вдається головному банківському регулятору відреагувати на зміни вчасно. Такий фактор є дуже актуальним для економіки України, адже держава на сьогоднішній час перебуває у стані кризи, і саме вчасність застосування того чи іншого важелю грошово-кредитної політики може допомогти стабілізувати ситуацію в грошово-кредитній сфері. Також слід відмітити, що НБУ постійно вдосконалює елементи та критерії політики мінімальних обов'язкових резервів з урахуванням економічної ситуації держави.

### **2.3. Регулювання економіки шляхом операцій на відкритому ринку**

Розглядаючи важливий інструмент грошово-кредитної політики, такий як операції центрального банку на відкритому ринку, має супроводжуватись насамперед визнанням того факту, що сьогодні у світовій банківській практиці він є основним і найбільш гнучким інструментом монетарного регулювання економіки, кредитних вкладень і ліквідності комерційних банків. Операції центрального банку на відкритому ринку прямо впливають на обсяг вільних ресурсів, які перебувають у розпорядженні комерційних банків.

Оскільки операції на відкритому ринку, здійснюються на вторинному ринку, в зв'язку з чим дії центрального банку повинні якимось чином

стимулювати зацікавленість економічних агентів до здійснення даних операцій, які відповідають напрямам грошово-кредитної політики на даному етапі. Відтак, для ефективного застосування даного важеля монетарної політики дохідність цінних паперів не повинна бути нижчою за дохідність інших активів комерційних банків [18, с.67].

В Україні у 1995 році відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондову біржу” було запроваджено такий інструмент регулювання грошово-кредитного регулювання, як державні цінні папери. На даний час регулювання операцій на відкритому ринку здійснюється відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” [76], Закону України “Про Національний банк України” [73] та Закону України “Про банки і банківську діяльність” [70].

Упродовж досить тривалого періоду часу операції на відкритому ринку не були головним каналом насичення економіки України грошовою масою. На вторинному ринку Національний банк України впродовж 1996-2002 років проводив купівлю-продаж державних цінних паперів. З ціллю зміни ліквідності банківської системи, активізації здійснення міжбанківських операцій з державними цінними паперами, регулювання грошовою пропозицією головна банківська установа встановила режим двостороннього котирування облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) як інструмента регулювання грошово-кредитного ринку, у відповідності з чим у 2001-2002 роках швидко зросли обсяги торгівлі облігацій внутрішньої державної позики: викуп державних цінних паперів на вторинному ринку зріс у 2001 році до значення 3,408 млрд. грн. та продаж збільшився у сім разів порівняно з 2000 роком (1,854 млрд. грн.) та становив 4,166 млрд. грн. [62].

Від 2003 року з часу припинення практики двостороннього котирування, а також з моменту погашення Міністерством фінансів України облігацій внутрішньої державної позики у 2005 році, які знаходилися у власності Національного банку України на загальну суму 2,2 млрд. грн., регулятор перестав бути монополістом на ринку державних цінних паперів, що унеможливило здійснення операцій на відкритому ринку за допомогою купівлі-продажу

державних цінних паперів. Про це також свідчила невелика частка ОВДП в активі балансу регулятора банківської системи: протягом 2001-2006 років їх частка зменшилася з 23,4% до 0,3% [62].

З червня 2007 року Міністерство фінансів України поновило здійснення розміщення облігацій внутрішніх державних позик, у зв'язку з чим до Державного бюджету України за 2007 р. надійшло коштів у сумі 3,622 млрд. грн.

У 2007 році на вторинному ринку державних цінних паперів сума укладених угод становила 2,705 млрд. грн. та середньозважений рівень дохідності, коливався від мінімального значення у січні, що становило 4,74% річних до максимального значення у лютому - 9,24% річних [45].

Індекс ПФТС (Першої фондової торговельної системи), який відображає коливання цін на акції найбільш привабливих підприємств, у 2008 році зменшився в порівнянні з початком року на 872,6 пункти або на 74,33% і вже на 01.01.2009 року становив 301,42 пункти. На зменшення індексу ПФТС вплинули кризові явища на світових фінансових ринках, що в свою чергу відобразилося на зниженні зацікавленості інвесторів у інвестуванні коштів у цінні папери України.

У 2008 році загальний обсяг торгів на Фондовій біржі ПФТС зріс в порівнянні з 2007 роком близько в 1,3 рази до значення 34,90 млрд. грн. Таке збільшення сталося через ріст суми торгів акціями і корпоративними облігаціями.

Із за нестабільності на світових фінансових ринках в умовах збільшення гнучкості курсу гривні та зменшення лімітів на інвестування в фінансові інструменти країн з перехідною економікою, відбувалася тенденція щодо зниження обсягів участі на ринку державних цінних паперів іноземних інвесторів. Слід відзначити, що обсяг ОВДП у власності нерезидентів упродовж 2008 року знизився до значення 467,3 млн. грн., що становить 1,6% від загального обсягу облігацій внутрішньої державної позики, що знаходяться в обігу.

Міністерство фінансів України уже з серпня 2008 року почало підвищувати рівень дохідності за державними облігаціями. Варто зазначити, що впродовж січня - липня середньозважена дохідність за державними облігаціями, розміщеними на первинних аукціонах, знаходилася в межах 6,9% - 7,9% річних, а



впродовж серпня - грудня вона зросла та знаходилася в межах 10,33% – 15,6% річних. У 2008 році Міністерство фінансів України у період первинного розміщення облігацій внутрішньої державної позики залучило до державного бюджету 9,771 млрд. грн., що складає близько 126% від обсягу, що передбачений Законом України «Про Державний бюджет України на 2008 рік та про внесення змін до деяких законодавчих актів України». Також слід відмітити, що було випущено ОВДП сумою 13,8 млрд. грн. для збільшення формування статутного капіталу банків [46].

У II півріччі 2009 року здійснювалася більш жорстка монетарна політика. Вона була зумовлена зростанням впливу фіскальних чинників на формування грошової пропозиції, що проявлялося у проведенні головною банківською установою України обов'язкового викупу державних облігацій у відповідності до законодавчих вимог: в 2009 році центральний банк викупив державних цінних паперів за номінальною вартістю на загальну суму 34,9 млрд. грн., з яких 84,1% відбулося вилуплення для задоволення вимог статті 2 Закону України “Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України” [74].

Міністерство фінансів України у 2009 році розмістило облігацій внутрішніх державних позик на загальну суму 74,53 млрд. грн., які мали середньозважену дохідністю 12,21% річних, з них:

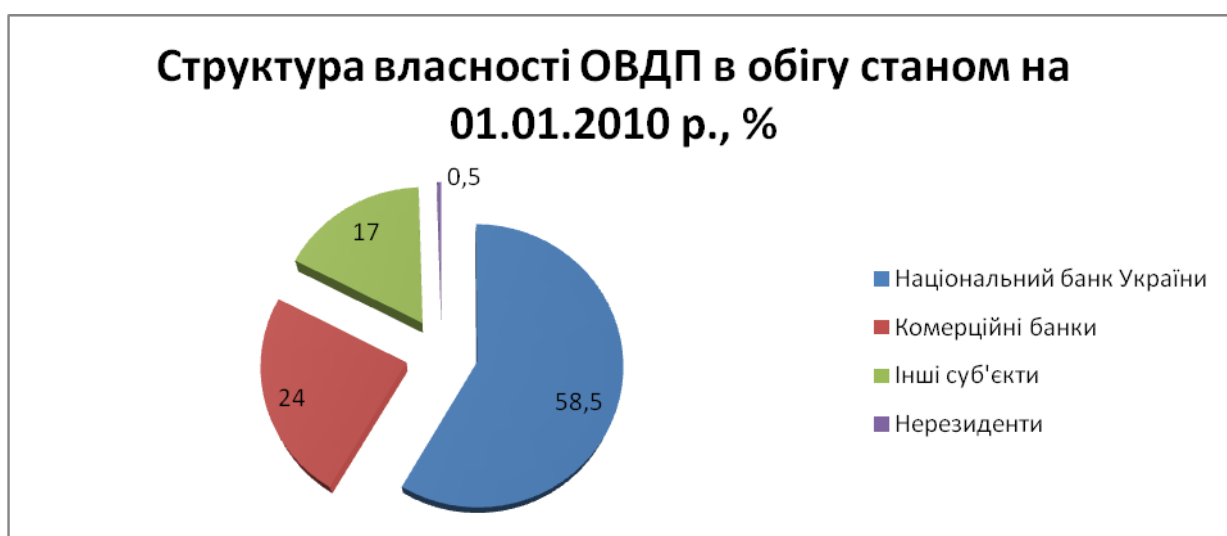
- до Державного бюджету України за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення надійшло 18,84 млрд. грн., які мали середньозважену дохідність 20,07% річних;

- для збільшення формування статутного капіталу банків було випущено облігацій на суму 23,32 млрд. грн., що мали середньозважену дохідність 9,50% річних;

- випущено та передано Національному банку України облігацій внутрішньої державної позики в результаті реструктуризації залишку заборгованості Кабінету Міністрів України перед центральним банком за кредитами, отриманими в іноземній валюті для фінансування дефіциту

Державного бюджету України у 1994 – 1996 роках (як передбачено статтею 4 Закону України “Про Державний бюджет України на 2009 рік”), сумою, яка становила 7,99 млрд. грн. та з середньозваженою дохідністю 9,83 % річних [47].

Помітною є значна тенденція щодо інвестування коштів інститутами фінансового ринку саме в державні боргові зобов'язання. Як випливає з даних рисунка 2.7, станом на 01.01.2010 в обігу розміщено ОВДП за сумою основного боргу 85,70 млрд. грн., з яких 58,5% знаходилися у власності Національного банку України, 24,0% є власністю комерційних банків, 17,0% у інших суб'єктів та 0,5% у власності нерезидентів.



**Рис. 2.7. Структура власності облігацій внутрішньої державної позики в обігу станом на 01.01.2010 рік, % (розроблено автором на основі джерела [62])**

У 2010 році банківська система України мала профіцит ліквідності, формування якого загалом відбувалося через дію фіскальних чинників та операцій банківського регулятора з купівлі іноземної валюти для поповнення міжнародних валютних резервів. Саме тому, щоб забезпечити рівновагу на грошово-кредитному ринку НБУ впродовж 2010 року:

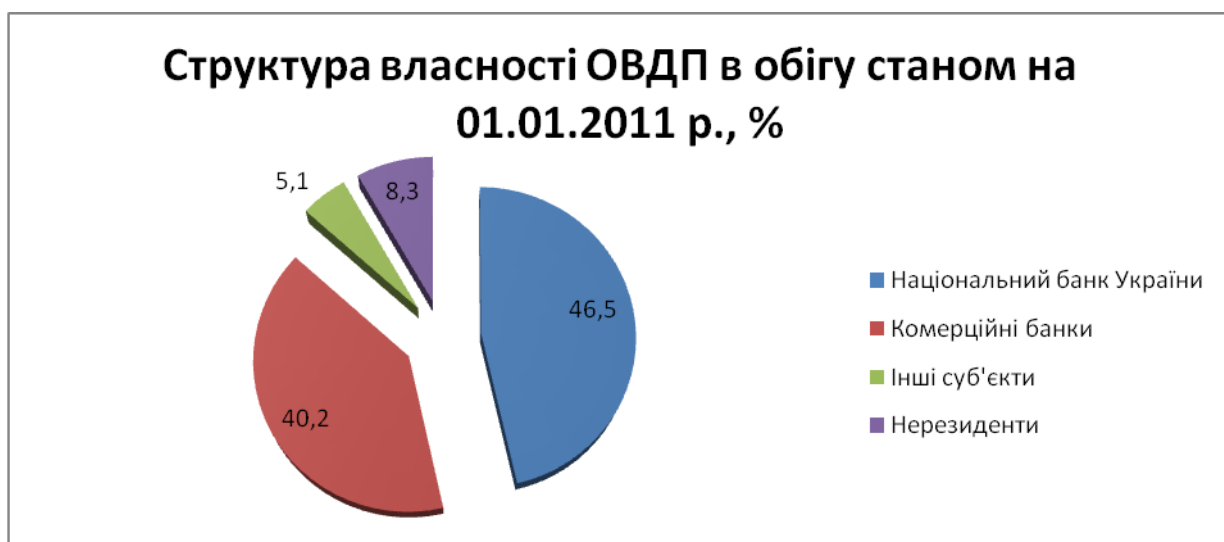
- проводив операції з двостороннього котирування державних облігацій України, завдяки яким банкам було продано державних облігацій за номінальною вартістю на суму 9,2 млрд. грн. та придбано на суму 4,3 млрд. грн.;

- здійснював операції щодо продажу державних облігацій України, загальний обсяг яких склав 7,1 млрд. грн.

Аналізуючи обсяги торгів, які здійснювалися у 2010 році на торговельному майданчику Фондової біржі ПФТС, то слід відмітити, що вони зросли порівняно із 2009 роком майже у 4 рази та становлять понад 61,4 млрд. грн. Основним чинником даного зростання було вагоме збільшення обсягів торгів облігаціями внутрішньої державної позики, а також муніципальними цінними паперами.

Упродовж 2010 року обсяг торгів з облігаціями внутрішньої державної позики зріс у 7,1 рази і склав 54 640,89 млн. грн. Щодо торгів з акціями, слід відзначити, що обсяг незначно змінився в порівнянні з попереднім роком та становить 4 224,78 млн. грн. Торги з корпоративними облігаціями зменшилися на 32,2% і склали 2 247,22 млн. грн. Обсяг торгів із муніципальними цінними паперами зріс у 4,3 рази до значення 141,59 млн. грн. Міністерство фінансів України у 2010 році випустило державних облігацій загальною сумою 70,657 млрд. грн., із середньозваженою дохідністю 10,39% річних [48].

Варто відзначити, що у 2010 році в порівнянні з попередніми роками значно збільшився загальний обсяг облігацій внутрішньої державної позики і станом на 01.01.2011 рік він склав 136,2 млрд. грн., з яких 46,5% знаходяться у власності Національного банку України; 40,2% у розпорядженні банків; 5,1% у інших суб'єктів та 8,3% у власності нерезидентів (рис. 2.8).



**Рис. 2.8. Структура власності облігацій внутрішньої державної позики в обігу станом на 01.01.2011 рік, % (розроблено автором на основі джерела [62])**

Слід зазначити, що в аналізованому періоді порівняно із попереднім роком зросла частка ОВДП, що знаходяться у власності комерційних банків на 16,2% та зменшилася частка облігацій, які перебувають у розпорядженні регулятора країни на 12% [48].

В 2011 році Національний банк здійснив викуп державних облігацій України в рамках підтримки фінансово-економічної політики Уряду. Обсяг таких операцій за 2011 рік склав 8,7 млрд. грн. за номінальною вартістю, у тому числі:

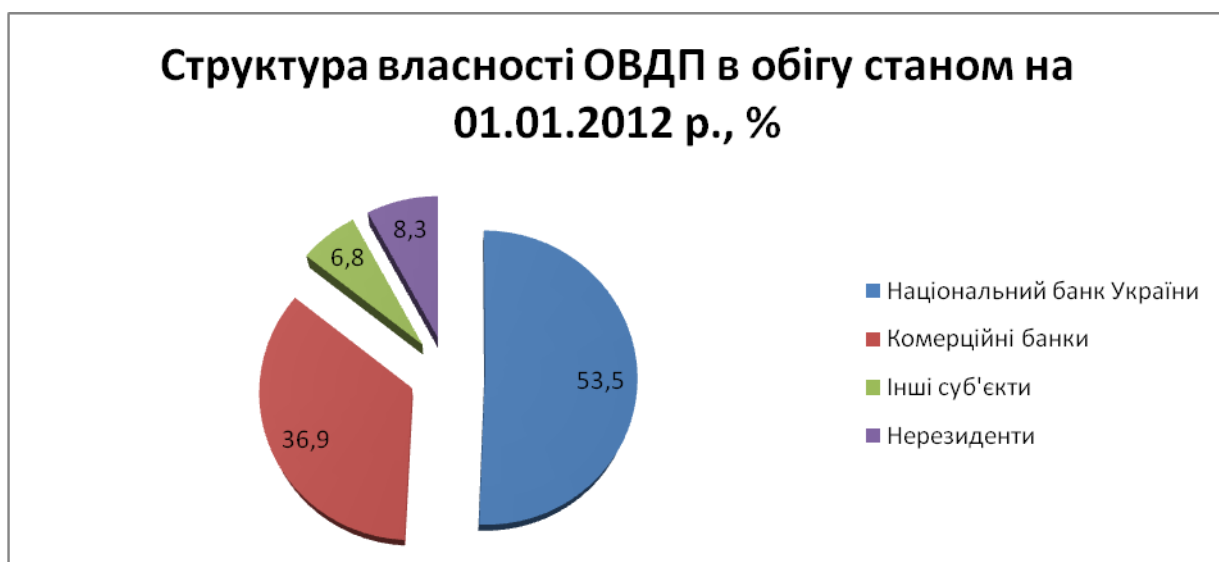
- 4,9 млрд. грн. - відповідно до статті 2 Закону України від 31.10.2008 № 639-VI “Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи” [74];

- 3,8 млрд. грн. - під час заходів, передбачених спільною постановою Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 30.03.2011 № 323 “Про взаємодію Кабінету Міністрів України і Національного банку України щодо відчуження публічним акціонерним товариством “Родовід Банк” зобов’язань перед фізичними особами за вкладками та активів публічному акціонерному товариству “Державний ощадний банк України” [71].

Упродовж 2011 року крім вищевказаних операцій з цінними паперами, НБУ купив цінні папери у банків за номінальною вартістю на суму 16,4 млрд. грн., у тому числі через механізм двостороннього котирування – 4,7 млрд. грн., а також продав цінні папери банкам за номінальною вартістю на суму 1,8 млрд. грн., у тому числі через механізм двостороннього котирування – 0,4 млрд. грн. [49].

У 2011 році Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму 50,259 млрд. грн. із середньозваженою дохідністю 9,17% річних та 412,95 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 8,92 % річних.

Упродовж 2011 року, весь обсяг ОВДП, який знаходився в обігу зріс на 15,7% та в кінці року склав 157,6 млрд. грн., з яких 53,5% знаходяться у власності Національного банку України, 36,9 % у комерційних банків, 6,8 % у інших суб’єктів та 2,8 % є власністю нерезидентів (рис. 2.9). Варто відмітити, що у 2011 році відбулося значне зростання обсягу облігацій внутрішньої державної позики, які є власністю саме центрального банку на 7 % [49].



**Рис. 2.9. Структура власності облігацій внутрішньої державної позики в обігу станом на 01.01.2012 рік, % (розроблено автором на основі джерела [62])**

У 2012 році відбулося зростання банківської ліквідності, головним чинником, який сприяв вказаній події були операції з купівлі цінних паперів, які здійснювалися головним банківським регулятором країни. Сума за номінальною вартістю цих операцій у 2012 році склала 38,6 млрд. грн., із них придбано завдяки механізму двостороннього котирування 2,5 млрд. грн. Сума продажу державних облігацій України з портфеля центрального банку за 2012 рік за номінальною вартістю склала 3,5 млрд. грн., з яких 1,9 млрд. грн. було продано через механізм двостороннього котирування і 1,6 млрд. грн. було викуплено Міністерством фінансів України щоб достроково погасити зазначені цінні папери.

Впродовж 2012 року індекс Фінансової біржі ПФТС зменшився на 205,74 пункту, або на 38,50%, та станом на 01.01.2013 склав 328,69 пункту, проте, обсяги торгів зросли до 89,45 млрд. грн. в порівнянні з 88,86 млрд. грн. у 2011 році [50].

В 2012 році Міністерство фінансів України розмістило облігацій внутрішньої державної позики сумою 42,947 млрд. грн., 2,542 млрд. дол. США та 316,56 млн. євро.

Виплати за облігаціями за 2012 рік були наступними у розрізі валют: 47,488 млрд. грн., 737,29 млн. дол. США та 49,35 млн. євро, в тому числі основний борг становив 31,777 млрд. грн., 594,58 млн. дол. США та 40,00 млн. євро, сплата

доходу склала 15,710 млрд. грн., 142,71 млн. дол. США та 9,35 млн. євро. Упродовж 2012 року сукупний обсяг ОВДП, які знаходилися в обігу зріс на 17,9% та склав 185,8 млрд. грн. [50].

В 2013 році підтримувалася ліквідність банківської системи за допомогою фондового каналу, оскільки банки проводили активну діяльність на ринку цінних паперів. Обсяг операцій головної банківської установи України щодо купівлі цінних паперів у 2013 році за номінальною вартістю склав 45,6 млрд. грн. Проте, Національний банк України протягом аналізованого періоду продаж цінних паперів зі свого портфеля не здійснював.

На біржовому ринку України на початку 2014 року функціонують 10 організаторів торгів, найбільшими з них за обсягами торгів цінними паперами є:

1) Фондова біржа “Перспектива”, сумарний обсяг операцій за 2013 рік склав 299,4 млрд. грн.;

2) Фондова біржа ПФТС, було здійснено операції обсягом 110,3 млрд. грн.

Індекс ФБ ПФТС за 2013 рік знизився на 28,2 пункта, або на 8,6% і станом на 01.01.2014 склав 300,53 пункта [51].

В 2013 році Міністерство фінансів України розмістило облігації внутрішньої державної позики сумою 65,2 млрд. грн., 5,3 млрд. дол. США та 112,3 млн. євро. Обсяг виплат за облігаціями у 2013 році становив 43,5 млрд. грн., 2,1 млрд. дол. США та 0,3 млрд. євро, у тому числі основний борг склав 25,1 млрд. дол., 1,7 млрд. дол. США та 0,3 млрд. євро, сплата доходу становила 18,4 млрд. грн., 0,4 млрд. дол. США та 15,8 млн. євро. Загальний обсяг ОВДП, які перебувають в обігу впродовж 2013 року зріс на 35,8% і склав 252,4 млрд. грн.

На організованому вторинному ринку державних цінних паперів за 2013 рік обсяг проведених угод склав 329,0 млрд. грн. із середньозваженим рівнем 11,6% річних [51].

У 2014 році Міністерство фінансів України розмістило облігації внутрішньої державної позики сумою 51,1 млрд. грн. та 0,5 млрд. дол. США, з них:

- кошти, що надійшли до Державного бюджету України за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП, склали 28,2 млрд. грн.

(середньозважена дохідність становила 14,0% річних) та 0,5 млрд. дол. США (середньозважена дохідність становила 3,9% річних);

- здійснено випуск ОВДП з метою збільшення статутного капіталу НАК “Нафтогаз України” на суму 22,9 млрд. грн., середньозважена дохідність становила 14,3% річних.

Погашення ОВДП та виплата доходу за ними відбувалися своєчасно і у повному обсязі. Обсяг виплат за облігаціями у першому півріччі 2014 року склав 29,6 млрд. грн., 1,2 млрд. дол. США і 1,4 млн. євро, у тому числі погашення номінальної вартості – 17,8 млрд. грн. і 1,0 млрд. дол. США, сплата купонного доходу - 11,7 млрд. грн., 0,2 млрд. дол. США і 1,4 млн. євро [52].

Міністерство фінансів України на початку 2015 року випустило ОВДП для збільшення статутного капіталу НАК “Нафтогаз України” сумою 17,2 млрд. грн. що мали дохідність 14,50% річних.

На початку 2015 року на первинних аукціонах із розміщення облігацій внутрішньої державної позики, розміщувались облігації, що були номінованими як і в національній валюті, так і у доларах США. За результатами цих розміщень до бюджету України у лютому залучили 42,7 млн. грн. і 298,3 млн. дол. США. із середньозваженою дохідністю відповідно 16,70% та 8,75% річних. Вищезазначені дані подані у таблиці 2.2.

Загальний обсяг облігацій внутрішньої державної позики, що були в обігу, за сумою основного боргу станом на 01.04.2015 становив 526,2 млрд. грн. та зріс упродовж місяця на 13,1%. Це відбулося у першу чергу через зростання обсягів облігацій у власності інших депозитних корпорацій у гривневому еквіваленті на 33,8 млрд. грн., або 36,7%, - до 126,2 млрд. грн. Залишки за ОВДП у власності інших секторів економіки та нерезидентів протягом місяця також збільшувалися - на 24,7% та 49,3% відповідно - до 29,8 млрд. грн. та 31,8 млрд. грн. Окрім цього, також відбувалося збільшення обсягу облігацій у власності Національного банку України на 3,2% - до 338,4 млрд. грн. [53].

Таблиця 2.2

## Результати розміщення ОВДП на первинному ринку [62]

Показники	2014	2015	
	лютий	січень	лютий
<b>Розміщення ОВДП, номінованих у гривнях, млрд. грн.</b>	17,7	9,9	17,2
<b>Сума залучених коштів до Державного бюджету України</b>			
у результаті розміщення ОВДП, номінованих у національній валюті, млрд. грн.	6,6	9,9	0,04
у результаті розміщення ОВДП, номінованих в доларах США, млн. дол. США	-	-	298,3
у результаті розміщення ОВДП, номінованих в євро, млн. євро	-	-	-
<b>Середньозважена дохідність ОВДП, залучених до Державного бюджету України, % річних</b>			
ОВДП, номінованих у національній валюті	13,00	17,00	16,70
ОВДП, номінованих у доларах США	-	-	8,75
ОВДП, номінованих в євро	-	-	-
<b>Обсяги погашення та сплати доходу за ОВДП попередніх випусків, млрд. грн.</b>	8,6	7,8	15,8

Проаналізувавши операції на відкритому ринку, які здійснює Національний банк України, на мою думку слід зазначити, що ключовою метою грошово-кредитної політики на даному етапі під час кризових явищ у банківському секторі повинно стати стимулювання економічного зростання, у тому числі за допомогою розгляду окремих варіантів так званого кількісного пом'якшення в процесі реалізації монетарного регулювання, що може передбачати й відповідну спрямованість операцій центрального банку на відкритому ринку. Ведеться мова про надання пріоритету придбанню державних цінних паперів на ринку, а не їх реалізації, у контексті виконання стратегічного макроекономічного завдання із розширення ресурсної бази банківських установ для реалізації інвестиційних та інфраструктурних проектів. Саме вищезазначену лінію поведінки в період розгортання світової фінансової кризи обрали центральні банки провідних розвинутих країн світу.



Проте, у вітчизняних умовах фінансового ринку варто пам'ятати: якщо зрушення у змінах попиту на гроші будуть зумовлені виключно зростанням цін, то будь-яке збільшення грошової пропозиції "розкручуватиме" інфляційну спіраль, тож метою монетарної політики в такому випадку буде підтримка грошової маси, яка перебуває в обігу, на певному фіксованому рівні. Реалізація експансіоністського спрямування політики відкритого ринку потребує обережності та точного прогнозування ймовірних наслідків не тільки для поточної динаміки грошових агрегатів, а й середньострокових, та по можливості, довгострокових результатів зміни ціни на фінансові активи та кредитної активності банківської системи щодо реального сектору економіки.

Я вважаю, що потрібно констатувати те, що на сьогодні в Україні за практичної відсутності розвинутого ринку цінних паперів Національний банк України управляє грошово-кредитним ринком майже не застосовуючи даний інструмент. Світовий досвід свідчить, що перехід до ефективного використання операцій на відкритому ринку здійснюється в дві стадії. На першій - через слабкий чи взагалі відсутній вторинний ринок - центральний банк обмежений проведенням операцій на первинному ринку. Ці операції особливо корисні, коли сприяють розвитку активного та конкурентного вторинного ринку. На другій стадії спостерігається інтенсивний розвиток вторинного ринку, що є вирішальним для подальшого здійснення операцій на відкритому ринку. Регулятор може стимулювати цей розвиток шляхом створення адекватної законодавчої бази, а також швидкої та надійної системи розрахунків..

Потрібно також зазначити, що завдяки високій надійності на ринках, що розвиваються найбільш поширеними є операції з державними цінними паперами, в той час як в розвинених країнах в операціях на відкритому ринку, окрім державних, активно використовуються і цінні папери приватного сектору, що на певній стадії розвитку може бути впроваджено й у вітчизняну практику. На користь вторинного ринку важливо також підкреслити, що у випадку, якщо операції проводяться саме на ньому, то це дозволяє звести до мінімуму "зіткнення" між монетарною політикою і управлінням державним боргом.

## ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

На основі проведеного аналізу застосування Національним банком України інструментів грошово-кредитної політики можна зробити наступні висновки.

1. Оцінюючи вплив змін облікової ставки НБУ на економічне зростання України, слід відмітити, що політика облікової ставки є таким засобом грошово-кредитного регулювання, який фактично визначає ціну кредитів рефінансування центрального банку. Зміна облікової ставки Національного банку України відбувалася досить часто, саме тому виділили ряд характерних періодів, яким притаманна однакова сукупність економічних процесів у банківській сфері, а саме: фаза фінансової стабілізації (2000-2003 рр., 2010-2013 рр.); фаза фінансової стабільності (2004-2007 рр.); та фаза фінансової кризи (2008-2009 рр., 2014-2015 рр.). В Україні з 4 березня 2015 року облікова ставка становить 30,0% річних.

2. Аналізуючи механізму обов'язкового резервування, варто відзначити, що в Україні даний інструмент Національний банк України почав застосовувати з 1992 року та був одним із найважливіших інструментів монетарного регулювання. На даний час зміна норми мінімальних обов'язкових резервів для комерційних банків застосовується як найбільш простий інструмент монетарного регулювання, що підходить для швидкого налаштування грошово-кредитної сфери. Також слід сказати, що мінімальні обов'язкові резерви є інструментом постійної дії, що має довгострокові, проте не завжди очікувані та добре прогнозовані наслідки для ситуації у фінансовому секторі економіки.

3. Розглядаючи операції на відкритому ринку, було виявлено, що в Україні за практичної відсутності розвинутого ринку цінних паперів (як держаних, так і корпоративних) Національний банк України управляє грошово-кредитним ринком майже не застосовуючи зазначений інструмент.

Національний банк України повинен надати пріоритет придбанню державних цінних паперів на ринку, а не їх реалізації, у зв'язку із виконанням стратегічного макроекономічного завдання із розширення ресурсної бази банківських установ для реалізації інвестиційних та інфраструктурних проектів.

## РОЗДІЛ 3.

### ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

#### 3.1. Напрямки покращення та підвищення результативності механізму реалізації грошово-кредитної політики в Україні

Постійні зміни, що мають місце у вітчизняній економіці, банківській та фінансово-кредитній системах, зумовлюють пошук механізмів формування та реалізації дієвої монетарної політики в Україні, яку проводить центральний банк.

Пріоритетною метою грошово-кредитної політики Національного банку України в 2015 році має бути досягнення та підтримка цінової стабільності у державі, основним важливим критерієм чого розглядається досягнення і підтримання в середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких стабільних темпів інфляції, які визначаються індексом споживчих цін у межах 3 - 5% на рік. Для досягнення вказаної мети повинні вживатися заходи щодо стабілізації та збалансованого розвитку валютного ринку.

Економічні, соціальні та політичні виклики, яких зазнала Україна у 2014 році, зумовили значні ризики та невизначеності стосовно подальшого розвитку економіки і фінансових ринків. Заходи по відновленню макроекономічної та фінансової стабільності у країні, а також подальше проведення економічних та соціальних реформ у короткостроковому періоді можуть спричинити збереження підвищеного інфляційного тиску.

За таких умов проведення монетарної політики впродовж найближчих років виходитиме із необхідності сприяння поетапному зниженню темпів інфляції, маючи на меті досягнення середньострокової інфляційної цілі до 2018 року. На шляху наближення до середньострокової інфляційної цілі передбачається така орієнтовна траєкторія приросту споживчих цін у річному вимірі: на кінець 2015 року - 9%, на кінець 2016 року - 7%, на кінець 2017 року - 5%. Досягненню середньострокової цілі сприятиме передбачений на другу половину 2015 року перехід до монетарного режиму інфляційного таргетування, чому передуватиме

реалізація комплексу заходів, спрямованих на створення відповідних макроекономічних, інституційних, організаційних та технічних передумов [58].

Головні ризики щодо досягнення цілей та орієнтирів грошово-кредитної політики у короткостроковій перспективі концентруються довкола розвитку подій на сході України. Тривале збереження конфлікту, з одного боку, негативно впливає на ринкові очікування населення та бізнесу, з іншого – на економічну активність внаслідок ускладнення ведення господарської діяльності в окремих регіонах, а також звуження зовнішніх ринків збуту через взаємне запровадження обмежувальних заходів у торгівлі з Росією. У більш тривалій перспективі головні ризики концентруватимуться довкола можливої несприятливої динаміки світових фінансових та товарних ринків, а також ефективності здійснення економічних реформ у країні.

Україна на сьогоднішній день має досить значні проблеми в дестабілізації економіки та недовіру з боку населення до банківської системи. Відповідальність за теперішнє та майбутнє країни несуть всі гілки та органи влади. Потрібна їх ефективна співпраця, тільки разом можна розбудувати нову державу, яка буде віддана принципам ринкової економіки. Узгоджена національна модель регулювання як загалом всієї економіки, так і фінансового сектора, має бути не лише створена, але й запроваджена.

Головними викликами, що постали перед Україною у 2015 році є наступні: ескалація військового протистояння, розбалансування державного бюджету, погіршення платіжного балансу, запровадження структурних реформ, зменшення економічної активності, вплив депозитів та суттєве зменшення обсягів кредитування, і як наслідком є посилення загрози формування інфляційно-девальваційної спіралі [58].

Перелік загроз у 2015 майже не відрізняється від аналогу 2014 року. Це тільки є підтвердженням того, що невирішені проблеми самі не зникають, а їх потрібно розв'язувати.

Зменшення сукупного попиту та перетікання заощаджень з банківського у позабанківський сектор значно знижують можливості головної банківської

установи у секторі регулювання монетарного ринку та, відповідно, досягнення низьких темпів інфляції.

Вирішення складних завдань у кризовий період потребує витримки та чіткої координації дій. Потрібно бути готовим до тривалого протистояння, перемога в якому вимагає максимальної консолідації усього суспільства, усіх гілок правління.

У грошово-кредитній сфері основними важливими завданнями регулятора України в 2015 році є наступні:

- удосконалення системи щодо прийняття рішень з грошово-кредитної політики та її операційного механізму;

- використання регулятором в якості операційних орієнтирів грошово-кредитної політики чистих міжнародних резервів та чистих внутрішніх активів, а також обсягу монетарної бази. Регулювання грошової пропозиції буде здійснюватися за допомогою впливу на ліквідні кошти, які є наявними у розпорядженні комерційних банків;

- значне збільшення ролі облікової ставки, як базової ставки грошово-кредитної політики: процентні ставки за інструментами регулювання ліквідності мають визначатись у тісній прив'язці до її рівня;

- посилення підзвітності та зв'язків центрального банку з ринком і громадськістю із метою їх інформування щодо інфляційних очікувань та прийняття рішень;

- поетапна відміна адміністративних заходів у міру стабілізації ситуації на грошово-кредитному ринку [58].

У відповідності до законодавства, Національний банк України під час виконання своєї головної функції щодо забезпечення стабільності національної грошової одиниці України - гривні, повинен виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Досягненню цього, на мою думку, має сприяти нова угода з Міжнародним валютним фондом у рамках Механізму розширеного фінансування

Нестабільність фінансової системи, що супроводжується дестабілізацією насамперед монетарної політики, знеціненням гривні та зниженням реальних доходів населення, значною мірою впливає на динаміку розвитку сектору економіки в Україні.

Щоб покращити дану ситуацію, в 2015 році потрібно грошово-кредитну політику направляти на поступове зменшення інфляційного тиску шляхом додержання кількісних монетарних орієнтирів, забезпечення додатного рівня реальних процентних ставок по відношенню до прогнозованої базової інфляції і стабілізування ситуації на валютному ринку. Дані заходи зумовлять відповідне зниження девальваційних та інфляційних очікувань, які великою мірою обумовлюють динаміку інфляційних процесів.

Також слід відзначити, що регулювання монетарного ринку в 2015 році буде дещо ускладнюватися з огляду на:

- малу довіру до банківської системи, що може слугувати продовженням відтоку депозитів;
- наявністю профіциту ліквідності в основному через проведення виплат Фондом гарантування вкладів фізичних осіб [58].

Інструменти монетарного регулювання мають використовуватись в напрямку:

- забезпечення на достатньому рівні внутрішньої вартості гривні щоб протидіяти інфляційному та девальваційному тиску. Таке явище може досягатися за допомогою активного застосування Національним банком України процентної політики;
- перерозподілу ліквідності. В умовах, коли присутня низька довіра серед учасників міжбанківського кредитного ринку зазначене буде потребувати одночасного активного використання Національним банком України інструментів як з надання ліквідності, так і з її стерилізації;
- уникнення невизначеності за допомогою дії об'єктивних ринкових механізмів утворення ціни на грошові ресурси. Зростанню ліквідності валютного ринку сприятиме функціонування єдиного обмінного курсу гривні.

Я вважаю, що повинні проводитися негайні реформи грошово-кредитної політики та банківського сектору України у наступних напрямках:

1. У сфері грошово-кредитної та валютної політики. Запропоновані реформи передбачають перехід від політики фіксованого обмінного курсу до політики таргетування інфляції, що вже у 2015 році почав здійснювати НБУ. Політика фіксованого обмінного курсу вичерпала себе та є тим фактором, що обмежує темпи росту економіки в Україні. Щоб забезпечити стабільність валютного курсу центральний банк досить часто та на довгий період стискав ліквідність банківського сектору, що зумовлювало майже повну зупинку кредитування бізнесу. Прийнятний для бізнесу рівень процентних ставок за комерційними кредитами та їхню стабільність забезпечить перехід до інфляційного таргетування.

Щоб відбувся успішний перехід до політики інфляційного таргетування, необхідно здійснити наступні кроки [77]:

- збільшити ефективність каналів впливу головної процентної ставки на динаміку монетарних показників, а підтримка ліквідності комерційних банків має забезпечуватися за допомогою надання їм лише короткострокових кредитів;

- збільшити вплив комунікаційного каналу для здобуття цілей монетарної політики. Головна банківська установа країни відповідальна за проведення грошово-кредитної політики, отже має публікувати звіти за результатами регулярних засідань і дискусій щодо пріоритетів монетарної політики, і ефективності заходів Національного банку України;

- інтервенції на валютному ринку мають проводитися виключно для регулювання показників монетарного ринку і реалізації інфляційних цілей, а не з метою регулювання валютного курсу;

- розробити активний ринок валютних форвардів;

- надати такі умови, за яких купівля та продаж облігацій внутрішньої державної позики Національного банку України здійснюватиметься лише на ринкових засадах.

Водночас, режим інфляційного таргетування має також і певні недоліки, серед яких виділяють наступні [6, с. 52-53]:

1) інфляційне таргетування зумовлює підвищення волатильності валютного курсу, а в наслідок - до фінансової нестабільності;

2) інфляційне таргетування, з одного боку, досить жорстке, тому що зобов'язання будь-якою ціною здобути встановленої інфляційної цілі може спричинити негативний вплив на економічне зростання. З іншого ж боку, інфляційне таргетування дає досить багато свободи центральному банку - це є протилежно крайнім випадком, який надає право центральному банку на свій розсуд вирішувати, коли повертати інфляцію у запланований проміжок, а також право змінювати інфляційну ціль не додає надійності цій інституції.

Інфляційне таргетування не працює у тих країнах, які не виконують необхідних передумов та внаслідок чого можуть виникнути певні загрози.

Однією з них є стагнація економічного розвитку. На сьогоднішній день перед Україною стоїть завдання уникнути дефолту, та надалі докладати зусиль щоб відбулося економічне зростання. Причому, важливим є не лише зростання ВВП, але й зростання темпів його приросту, що у свою чергу, потребує збільшення грошової маси в обороті та, відповідно, буде провокувати зростання цін у країні. З другого боку, цінова стабільність є тим фактором, що ускладнює досягнення економічного зростання, оскільки зменшує грошову масу в обороті та сповільнює підприємницьку активність та економічне зростання в країні [10].

Крім зазначеної загрози, під час запровадження інфляційного таргетування та вільного курсоутворення суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності зіткнуться з ризиками можливих втрат через курсові коливання та будуть змушені перекладати свої цінові ризики на кінцевого споживача шляхом підвищення цін на власні товари та послуги. Такі дії провокуватимуть „інфляцію витрат” у економіці України і нівелюватиме результати режиму таргетування інфляції.

Також слід зазначити, що запровадження вільного курсоутворення може спровокувати активізацію спекуляцій на валютному ринку, що у свою чергу, буде сприяти ще більшим коливанням валютних курсів та порушенню цінової



стабільності в усіх секторах економіки, зменшуючи при цьому результати стратегії таргетування інфляції [10].

Режим інфляційного таргетування завдяки розробленню відповідних умов допоміг країнам із перехідною та ринковою економікою добитися великих успіхів в управлінні інфляцією та стимулюванні економічного розвитку. Впровадження режиму таргетування інфляції в Україні є доцільним, проте лише після стабілізації економічної ситуації в країні.

2. Підвищення надійності банківської системи можна буде досягнути за допомогою наступних дій [77]:

- здійснення обов'язкових перевірок усіх комерційних банків незалежними аудиторами. За результатами, які будуть відомі після перевірок має бути розрахована адекватність сформованих банками резервів на покриття збитків за активними операціями. Коли резерви є недостатніми щоб покривати збитки, то вони повинні бути повністю сформовані упродовж місяця після закінчення перевірок. В тому разі, якщо після формування необхідних резервів значення адекватності капіталу банків зменшиться нижче встановленого центральним банком рівня, акціонери банків мають здійснити докапіталізацію банків упродовж шести місяців. Додаткове формування резервів може зумовити різке зниження акціонерного та регулятивного капіталу багатьох комерційних банків, саме тому доцільним було б знизити норматив адекватності регулятивного капіталу до 7-8% на перехідний період;

- зміна правил класифікації кредитного портфеля комерційних банків за критерієм якості для розрахунку резервів під кредитні операції. Діюча система дає можливість для маніпуляцій із формальними критеріями класифікації кредитів, що зумовлює до вагомого заниження банками відрахувань у резерви на покриття збитків за кредитними операціями;

- обов'язкове розкриття акціонерів банків, що мають частку в статутному капіталі банків у розмірі більше ніж 1,0%;

- впровадження жорстких санкцій за не розкриття банками операцій із пов'язаними особами;

- розроблення формули відрахувань зборів до Фонду гарантування вкладів фізичних осіб пропорційно до нарахованих відсотків за вкладами. Даний підхід передбачатиме зростання відрахувань до Фонду банками, що здійснюють агресивну та ризиковану політику залучення ресурсів за ставками що є значно вищі від ринкових;

- розроблення та посилення розвитку інфраструктури бюро кредитних історій позичальників.

3. Забезпечення конкуренції та відкритості у банківському секторі може бути досягнутим через [77]:

- проведення переговорів із найбільшими європейськими банківськими групами щодо можливості їх подальшої роботи в Україні. Протягом 2009-2014 років більше десяти європейських банківських груп продали свої дочірні банки в Україні, також як мінімум три банківські групи активно розшукують можливості виходу своїх інвестицій з української економіки. Головною причиною даних рішень є великі макроекономічні ризики та майже повна відсутність гарантій захисту прав власності;

- відмова від ініціатив створення нових державних банків у майбутньому та здійснення приватизації або ліквідація до кінця 2016 року банку Київ, Родовід банку, Українського банку реконструкції та розвитку;

- первинне розміщення 25% акцій державних банків Ощадбанк та Укрексімбанк на фондових біржах протягом найближчих років, що дозволить проводити їхню комерційну діяльність відкрито та прозоро, а також сприятиме поступовій відмові від функцій обслуговування державних підприємств та фінансування державного бюджету на неринкових умовах.

Підсумовуючи, можна дійти висновку, що вітчизняний грошово-кредитний механізм потребує кардинальних внутрішніх змін та формування принципово нових взаємовідносин банківської системи з державою та іншими суб'єктами господарювання з урахуванням проаналізованих проблем та недоліків, що сприятиме виходу країни з кризового стану та покращення економіки України.

### **3.2. Вдосконалення інструментів монетарного регулювання економіки України з урахуванням досвіду Федеральної резервної системи та Європейського центрального банку**

Світова фінансово-економічна криза, наслідки якої значно залишили слід на розвитку банківської системи та національного господарства кожної країни, з особливою гостротою поставила на порядок денний проблему правильного реагування з боку центральних банків на ті виклики і загрози, що несуть в собі глобалізаційні процеси.

Як показали наслідки глобальної фінансової кризи, й у розвинених країнах, та у країнах, що розвиваються, центральні банки не зуміли забезпечити ефективного здобуття стратегічних цілей грошово-кредитної політики. Це насамперед було зумовлено тим, що в останнє десятиліття значно пришвидшилися процеси фінансової глобалізації та інтеграції національних фінансових ринків. В результаті грошово-кредитне регулювання національних економік усе більше ставало сприйнятливим та чутливим до зовнішніх шоків. Таке явище в свою чергу зумовило необхідність перегляду стратегічних цілей функціонування центральних банків, а також зміну пріоритетів при обранні ними тактичних цілей та інструментів монетарної політики [17].

Аналіз перебігу подій, що передували розгортанню світової фінансово-економічної кризи, дає змогу зробити висновки, що саме деякі заходи грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи могли сприяти появі негативних тенденцій на світових фінансових ринках, які із іпотечної кризи на кредитному ринку США переросли у глобальну кризу ліквідності фінансового сектора. Слід відзначити, що з початку 2000-х років у якості основної мети монетарної політики Федеральної резервної системи США було визначено запобігання рецесії американської економіки, саме для цього було взято курс на зменшення облікової ставки, що у свою чергу призвело до зростання пропозиції кредитів на грошовому ринку та появи значного надлишку ліквідності в банківській системі.

У вказаний період процентна ставка була основним інструментом грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи із застосуванням її для здобуття стабільності цін. При цьому важливим напрямком кредитної політики банків було вибрано ринок іпотечного кредитування, оскільки ціни на нерухомість у той час зростали, а вимоги банків до потенційних позичальників були значно занижені. Управління ризиками за такими кредитами відбувалося шляхом випуску похідних цінних паперів - іпотечних облігацій, які завдяки не виправдано високим оцінкам провідних рейтингових агентств вважалися досить надійними та їх купляло багато інвестиційних і пенсійних фондів та банків у різних країнах світу. Проте перегрів кон'юнктури на ринку іпотечного кредитування через надлишок пропозиції спричинив зменшення цін на нерухомість (за 2007 р. - на 50%), що зумовило масові неплатежі за кредитами, а це в свою чергу призвело до швидкого погіршення фінансового стану банків та знецінення їхніх активів. Саме так і розпочалася світова фінансова криза [17].

Проте із позицій Федеральної резервної системи, основні причини фінансової кризи були не в експансіоністській монетарній політиці центрального банку, що через зменшення процентних ставок спричинила різке зростання цін на активи та нерухомість із подальшим їх обвалом під час кризи, а у нерациональному використанні капіталу, який надходив із інших країн, а також у великій залежності комерційних банків від короткотермінового фінансування та недоліках в організації їхнього ризик-менеджменту.

Однак, присутня ще одна вагома проблема, що є серйозною загрозою для ефективності грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи США. Вона полягає у значному погіршенні стану державних фінансів унаслідок різкого скорочення податкових надходжень, викликаного кризою та повільним відновленням економіки, а також зростанням державних витрат на пом'якшення наслідків впливу кризи на економіку та стабілізацію фінансової системи. Тому слід усвідомлювати, що збільшення державного боргу стосовно ВВП, поза сумнівом, рано чи пізно спричинить зростання ринкової норми відсотка, що у свою чергу зумовить зменшення інвестиційної активності, продуктивності праці і

сповільнення економічного зростання, а також до зростання залежності США від зовнішніх кредиторів. Окрім того, негативну роль для реалізації стабілізаційних заходів ФРС займає слабка економічна кон'юнктура, проявом чого є малий рівень споживчих витрат, пов'язаний, своєю чергою, із високим рівнем безробіття [17].

За даних обставин грошово-кредитна політика Федеральної резервної системи США набула в останній період значно вираженого експансіоністського спрямування. Щоб послабити вплив фінансової кризи на банківську систему монетарна влада США змушена була зменшити рівень облікової ставки та наростити грошову масу. Саме із другої половини 2008 року розпочалося швидке зростання грошової пропозиції з боку Федеральної резервної системи як ключового засобу із подолання рецесії американської економіки. Вже на початку 2009 року ФРС повідомила про додатковий викуп великих обсягів цінних паперів на ринку - насамперед казначейських облігацій та іпотечних паперів, випущених пов'язаними з державою агентствами. Окрім зазначеного, кошти в економіку спрямовувалися Федеральною резервною системою за допомогою різноманітних кредитних програм. Мова йде передусім про принципову зміну технологій застосування головних інструментів грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи, проявом чого стало застосування нею інноваційних кредитних механізмів, а саме: видачі коштів комерційним банкам на аукціонній основі, надання кредитів первинним дилерам у вигляді дисконтного вікна, прямі кредити позичальникам та інвесторам із ціллю зменшення процентних ставок за кредитами, а також сприяння бізнесу та домогосподарствам в отриманні необхідних грошових коштів задля стимулювання економічного зростання. За даних обставин навіть ціною помірної інфляції та зниження курсу долара Федеральної резервної системи основною метою є сприяння зростанню ВВП США та одержання конкурентних переваг американських виробників на зовнішніх ринках, що забезпечує врівноваження платіжного балансу [17].

Варто також зазначити, що ризики від послаблення власної валюти перекладають передусім на іноземних власників - країн, які утримують свої резерви у вказаній валюті. Однак, надмірно стимулююча грошово-кредитна

політика Федеральної резервної системи хоч і має змогу покращити основні макроекономічні показники у наступному періоді, проте наявна інфляція може погіршити їх динаміку в майбутньому, а у результаті загальний кількарічний економічний ефект буде гіршим в порівнянні із результатом антиінфляційної монетарної політики. Окрім цього, з огляду на провідну роль Федеральної резервної системи США як головного центрального банку світу та роль долара як провідної резервної валюти, згенерована інфляція може набути глобальних вимірів.

Слід відзначити, що запропоновані ФРС США у час кризи інноваційні кредитні механізми мали змогу відновити функціонування головних сегментів фінансового ринку - міжбанківського кредитування, ринку комерційних паперів та ринку забезпечених активами цінних паперів. Окрім цього, дані механізми зумовили оптимізацію банківського кредитування бізнесу та домогосподарств. По мірі покращення умов функціонування фінансового ринку Федеральної резервної системи було прийнято рішення про поетапне згортання цих механізмів, а також приведення умов видачі позик через дисконтне вікно до рівня, який був до кризи. Варто зазначити, що керівництво Федеральної резервної системи значно наголошувало, що закриття надзвичайних програм кредитування та повернення до умов, які були докризові, отримання позик через дисконтне вікно, були відповіддю на покращення умов на фінансових ринках, проте не пом'якшенням самої грошово-кредитної політики центрального банку [17].

Насправді ж варто розуміти, що Федеральна резервна система Сполучених Штатів Америки готова здійснити реальні кроки щоб у подальшому зробити пом'якшення монетарної політики, якщо економіка США продовжить зростати сповільненими темпами, а інфляційні ризики послабшають. Керівництво Федеральної резервної системи вважає, що для наступного покращення фінансових умов Федеральний резерв може почати надавати конкретніші орієнтири за термінами, протягом яких регулятор планує утримувати на поточному рівні базову ставку та обсяг цінних паперів на своєму балансі. Отож,

йдеться про відновлення скуповування цінних паперів, таких як казначейські облигації Сполучених Штатів Америки.

Федеральна резервна система США починає змінювати цільові пріоритети грошово-кредитної політики, все більше орієнтуючись на конкретні показники безробіття. Ведеться мова про заяви керівництва ФРС про недоцільність підняття базової процентної ставки з поточних 0-0,25% аж до того часу, поки рівень безробіття не становитиме 6,5%. І це при умові, що інфляція не повинна усе ж перевищувати позначки в 2,5%. Тобто пріоритетною метою грошово-кредитного регулювання, яке набуває усе значно м'якших форм, обирають ринок праці, а всі зусилля регулятора направляються на зменшення безробіття в країні.

На сьогоднішній час для проведення монетарної політики Федеральна резервна система Сполучених Штатів Америки має три головні важелі:

1. Операції на відкритому ринку. Федеральна резервна система постійно купує та продає урядові цінні папери на фінансових ринках, що спричиняє зміну стану резервів у банківській системі. Ці рішення також мають вплив на обсяг та ціну кредиту, а саме на процентні ставки. Торгівля здійснюється на відкритому ринку, де між первинними дилерами існує значна конкуренція. Операції на відкритому ринку - найбільш часто та активно застосовуваний інструмент грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи. Метою ФРС під час торгівлі цінними паперами на відкритому ринку є регулювання процентної ставки на федеральні фонди (FFR – federal funds rate), це саме та ставка, за якою банки позичають резерви один у одного. Федеральна Комісія з відкритих ринків встановлює цільове значення цієї ставки, проте не встановлює саму реальну ставку - вона визначається на відкритому ринку.

Усі банки без винятку зобов'язані виконувати вимоги щодо обов'язкового резервування, проте часто резерви деяких банків у ході поточних щоденних операцій опускаються нижче встановлених вимог. Щоб не отримати санкцій, вони змушені позичати резерви в інших банків, у яких, навпаки, утворився короточасний надлишок. Такі події створюють передумови для активного ринку резервних фондів. Ставка по федеральних фондах є тією ставкою, за якою банки

кредитують один одного зі своїх тимчасово вільних резервів, розміщених на рахунках Федеральної резервної системи Сполучених Штатів Америки. Вагому роль у грошово-кредитній політиці відіграє ставка по федеральних фондах, оскільки регулюючи її, ФРС з часом може впливати практично на всі інші процентні ставки, які клієнти зобов'язані сплачувати банкам, і тим самим регулювати економічну активність у країні загалом [24].

Слід відзначити, що присутність активного відкритого ліквідного грошового ринку короткострокових ресурсів сприяло появі та великої популярності ф'ючерсного ринку, оскільки під час торгівлі ф'ючерсами на декілька місяців уперед, виникає можливість прогнозувати рух ставок. Отже, прогнозування монетарних параметрів економіки США не є настільки складним завданням, як в Україні. Отож, позитивний досвід Федеральної резервної системи у проведенні операцій на відкритому ринку, що розглядався, може бути запозичений певною мірою у монетарну політику Національного банку України.

2. Політика облікової ставки. Федеральна резервна система Сполучених Штатів Америки встановлює ставку, і сама надає короткострокові позики комерційним банкам за цією ж самою ставкою. Облікова ставка тісно пов'язана із ставкою на федеральні фонди, але у різні періоди може бути як вищою, так нижчою від ставки FFR. Кредити банкам за обліковою ставкою Федеральної резервної системи надаються через так зване «дисконтне вікно». Банки, зазвичай, неохоче кредитуються безпосередньо у ФРС, оскільки це явно свідчить про проблеми, які наявні в даній фінансово-кредитній установі. Також, такі кредити повинні бути повністю забезпечені заставою - як правило, державними цінними паперами уряду Сполучених Штатів Америки, іпотечними заставами або іншими активами. Саме тому банки прагнуть позичати, по можливості, один у одного за ринковою ставкою FFR, навіть якщо вона деколи вище дисконтної ставки Федеральної резервної системи. Якщо говорити про українські реалії, то на сьогоднішній день облікова ставка в Україні не є настільки дієвим та ефективним монетарним інструментом як у ФРС США, та певною мірою виступає лише як підсилюючий засіб до дії інших грошово-кредитних інструментів [24].



3. Управління резервними вимогами. Величина резервів по факту визначає, скільки грошей банк може створити через інвестиції та кредити, і таким чином впливає на обсяг грошової маси в країні. Резервні вимоги у ФРС встановлюються Радою Керуючих, і складають близько 10%. Деяка частина грошей, звичайно, тримається у банку у вигляді готівки для щоденних операцій, але більша частка розміщена на рахунках регіонального Федерального Резервного Банку. Це дає змогу такому банку заробляти на кредитуванні інших банків через операції з федеральними фондами. На жаль, в Україні політика резервування також не настільки суттєво впливає на монетарну сферу, як у США, де вона тісно пов'язана з федеральними фондами [24].

Я вважаю, що проаналізувавши комплекс монетарних заходів впливу на грошово-кредитну сферу, що здійснює Федеральна резервна система США, варто відзначити, що він фактично збігається з тими монетарними інструментами, що застосовує у своїй практиці Національний банк України. Однак в Україні все ж таки відчутна певна прив'язка їх до визначених таких параметрів, як внутрішня та зовнішня стабільність гривні. В той час, як дії Федеральної резервної системи направлені не тільки на підтримку банківської системи, а й на вирішення більш глобальних соціальних проблем, таких як безробіття.

Оскільки на даний час Україна прагне вступити в Європейський Союз (ЄС), то слід урахувати досвід Європейського центрального банку (ЄЦБ) щодо удосконалення інструментів грошово-кредитного регулювання економіки України. За таких обставин реалізацію реформування вітчизняної економіки щодо її поступової інтеграції у європейські структури можна було б розглядати з позицій вирішення такого важливого завдання, як поступова адаптація фінансово-кредитної системи нашої країни до прийнятих у Економічному і валютному союзі (ЕВС) стандартів.

Макроекономічні аспекти такої ситуації визначаються можливостями обрання в якості стратегічних цілей економічної політики України «критеріїв конвергенції», сформульованих у Маастрихтському договорі для участі країн у «зоні євро»:

1) забезпечення стабільності цін (не більше 1,5% від середнього рівня трьох країн ЄС, які мають найбільш стабільні показники інфляції);

2) низький рівень дефіциту державного бюджету (не більше 3% від ВВП) та державного боргу (не більше 60% ВВП);

3) забезпечення стабільного обмінного курсу національної валюти;

4) підтримання стійкої динаміки довгострокових процентних ставок (не вище 2% від середнього рівня трьох країн ЄС, в яких є найбільша стабільність цін).

Удосконалення механізму монетарного регулювання залежать від ефективності впровадження центральним банком основних інструментів грошово-кредитного впливу на економіку, що використовуються головними банківськими установами розвинутих країн: 1) обов'язкових резервів, 2) постійно діючих механізмів рефінансування, 3) операцій на відкритому ринку [22].

Щодо діяльності Національного банку України в системі заходів державної економічної політики, слід зазначити, що інструменти монетарного регулювання складають набір тих самих трьох ключових важелів що і у Європейського центрального банку. Проте практичні аспекти їх використання потребують ще значних заходів по удосконаленню самих механізмів монетарного регулювання, що мають бути спрямовані на досягнення максимального рівня відповідності умовам функціонування Економічного та валютного союзу і Європейської системи центральних банків.

Мінімальні обов'язкові резерви є інструментом грошово-кредитного впливу на економіку, що полягає у встановленні для комерційних банків обов'язкової норми ресурсів, які вони мають зберігати в центральному банку. Головною функцією мінімальних обов'язкових резервів є здійснення впливу на кредитний потенціал комерційних банків з ціллю регулювання кількості грошей в обігу. Рівень мінімальних резервних вимог безпосередньо впливає на кількісні параметри кредитування банківською системою економіки, та як наслідок, визначає обсяг грошової маси. Величина грошової бази, на яку регулятор країни здійснює безпосередній вплив саме через встановлення норм обов'язкових

резервів слугує основою регулювання відповідного монетарного інструмента на грошову масу, а будь-які зміни у грошовій базі в будь-якому випадку мають позначатися і на кількості грошей в обігу. Саме це визначає зміну мінімальних обов'язкових резервів як достатньо дієвий інструмент, спроможний здійснювати активний вплив на здатність комерційних банків кредитувати економіку [22].

Відповідно до методики Європейського центрального банку, резервні вимоги розповсюджуються на всі види банківських депозитів та емітованих цінних паперів, за виключенням зобов'язань по відношенню до кредитних інститутів, що формують обов'язкові резерви, а також установ Європейської системи центральних банків. Власне ж сам норматив обов'язкового резервування, встановлений нині ЄЦБ складає 2% (при офіційно закріплених можливостях його зміни від 0 до 10%). Дотримання комерційними банками вимог Європейського центрального банку щодо мінімального обов'язкового резервування відбувається шляхом підтримання необхідного залишку грошових коштів на кінець дня на кореспондентському рахунку у відповідному національному центральному банку. Проте, на відміну від Федеральної резервної системи США, Європейським центральним банком не приймаються до зарахування в резерви залишки готівки в касах комерційних банків.

Розглянувши досвід реалізації грошово-кредитної політики Європейського центрального банку, можна зробити висновок про те, що загальна схема застосування мінімальних обов'язкових резервів Національним банком України є у достатній мірі наближеним до діючої практики розвинутих країн. Проте, слід відмітити про суттєві розбіжності, за якими в принципі можна розглядати шляхи удосконалення системи обов'язкового резервування для комерційних банків в Україні [22].

На відміну від України, Європейський центральний банк на суму середнього значення обов'язкових резервів упродовж періоду утримання нараховуються та виплачуються проценти шляхом їх зарахування на рахунок комерційного банку. Таким чином, для подолання проблеми неефективного використання значних сум, сформованих комерційними банками ресурсів,

Національному банку України варто було б розглянути можливості нарахування плати за сформовані комерційними банками резерви, що могло б стати вагомим засобом зростання ефективності функціонування кредитних установ загалом.

Слід запровадити наступні заходи, які стосуються насамперед диференціювання величини резервних вимог, щоб підвищити ефективність механізму обов'язкового резервування. Вищезазначене диференціювання слід проводити за декількома критеріями:

1) відносно строків залучення коштів - чим вони коротші, тим більші ставки резервування і навпаки;

2) в залежності від типів кредитних установ, їх розмірів та вибору пріоритетів під час активних операцій;

3) відносно абсолютних сум коштів, внесених на банківські депозити.

Саме впровадження елементів диференціювання резервних вимог за різними критеріями варто вважати одним із найбільш перспективних напрямів розвитку обов'язкового резервування в Україні, що може підвищити їхню гнучкість та ефективність.

Реалізація вищезазначених напрямів щодо вдосконалення системи мінімальних обов'язкових резервів може відобразити оптимальну схему застосування Національним банком України резервних вимог як інструмента впливу на діяльність комерційних банків, адекватного системі, що застосовується на сьогоднішній день Європейським центральним банком [22].

Розглядаючи політику облікової ставки, слід відзначити, що вона є ваговою складовою грошово-кредитного регулювання, оскільки полягає у змінах процента за позиками, які НБУ надає комерційним банкам, що відображається на кредитному потенціалі останніх.

На сьогоднішній час діючий набір інструментів Європейського центрального банку, що застосовується ним для рефінансування комерційних банків охоплює так звані постійно діючі кредитні та депозитні механізми, що дозволяють здійснювати вплив на ліквідність банківських установ країн ЄС. До їхнього числа належать:

- депозитні операції, які дають можливість комерційним банкам розміщувати короткострокові депозити у національних центральних банках по наперед встановленій процентній ставці. Як правило, строки депозитів встановлюються Європейським центральним банком в один операційний день (депозити овернайт), а процентні ставки за ними складають нижню межу одноденних міжбанківських кредитів ринку євро;

- кредитні операції, які дають можливість комерційним банкам одержати короткострокові позики на поповнення своєї ліквідності у національних центральних банків під певне забезпечення.

Як правило сам механізм надання позик національними центральними банками ЄЦБ жорстко не регламентується, а тому він може охоплювати наступні види рефінансування, такі як: переоблік векселів; операції РЕПО; ломбардні кредити; прямі кредити; кредитні аукціони [22].

Зараз в Україні згідно діючих нормативних актів Національного банку, передбачена можливість застосування всіх вищезазначених форм рефінансування. Сьогодні головними формами рефінансування Національним банком України комерційних банків, залишаються в основному постійно діючі лінії рефінансування, стабілізаційні кредити, операції прямого РЕПО, операції з обміну іноземної валюти на національну валюту з ціллю підтримки ліквідності банків.

Варто зазначити, що базові вимоги Європейського центрального банку щодо порядку надання кредитів рефінансування стосуються насамперед видів цінних паперів, які застосовуються у якості забезпечення та повинні відповідати таким якостям, як надійність та ліквідність. Слід звернути увагу на те, що складні умови функціонування перехідної економіки значно обмежують не тільки можливості впливу політики облікової ставки банківського регулятора на економічні процеси, але навіть і застосування її просто в якості індикатора господарської кон'юнктури та загальної оцінки спрямування монетарної політики центрального банку [22].

Проте, у сучасних умовах облікова ставка Національного банку України має більшою мірою декларативний, аніж регулятивний характер в силу незначних

обсягів кредитування центральним банком комерційних банків і направлення останніми великих обсягів ресурсів на ринок держзобов'язань. Відтак, маємо зворотну реакцію: не ринкові ставки реагують на зміну облікової політики центробанку (як це відбувається у європейських країнах), а навпаки - ставки міжбанківського кредитування та дохідність облігацій внутрішньої державної позики в кінцевому підсумку визначають динаміку облікової ставки головної банківської установи країни. Отже, основним напрямом щодо удосконалення політики облікової ставки та механізму рефінансування ватро вважати збільшення можливостей комерційних банків отримувати кредити в НБУ, що в принципі можливо у випадку зміни пріоритетів у його кредитній активності із ринку державних облігацій на позичкові операції з комерційними банками. Реалізація зазначеного завдання допомогла значно розширити сфери використання політики облікової ставки саме як інструмента монетарного регулювання. Також слід пам'ятати, що адекватна реакція ринку на зміну процентних ставок центральним банком має місце лише за умови існування адекватного конкурентного середовища на ринку банківських послуг, коли належний стан ліквідності комерційних банків та доступ до централізованих кредитних ресурсів дає можливість проводити ефективну конкурентну боротьбу за клієнта ціновими методами [22].

Також вагомим інструментом грошово-кредитної політики є операції на відкритому ринку, які полягають у купівлі або продажі центральним банком цінних паперів із ціллю впливати на ресурсну базу комерційних банків. Головним об'єктом операцій центральних банків на відкритому ринку у розвинутих країнах є найбільш надійні цінні папери - боргові зобов'язання держави.

Важливість вищезазначеного інструмента для Європейського центрального банку полягає у необхідності забезпечення активного коригування процентних ставок грошового ринку євро та регулювання ліквідності банківських установ у країнах ЄС, що може досить швидко відобразитися на обсягах кредитування та грошової маси, а відтак і рівневі інфляції у країнах «зони євро» [22].

Розглядаючи практичні аспекти реалізації операцій на відкритому ринку, слід звернути увагу на відносно широкий набір їхніх видів, що використовує Європейський центральний банк для грошово-кредитного регулювання:

- основні операції з рефінансування, що проводяться шляхом щотижневого викупу у комерційних банків зобов'язань із 14-денним строком погашення та з фіксованою процентною ставкою;

- довгострокові операції із рефінансування, що здійснюються кожного місяця у формі стандартних аукціонів за голландською або американською системою по наданню кредитів, що мають термін до трьох місяців;

- операції «тонкого настроювання», які можуть проводитися у формі кредитних та депозитних угод, прямого та зворотного РЕПО, а також валютних свопів, впливаючи на кредитні ставки та ліквідність кредитних інститутів у випадку непередбачуваних змін кон'юнктури на грошовому ринку євро;

- структурні операції, що реалізуються із ціллю зміни структури балансу та ліквідності банківської системи у взаєминах з Європейським центральним банком через емісію боргових сертифікатів та дисконтних боргових зобов'язань [22].

Операції на відкритому ринку в системі заходів реалізації монетарної політики спонукають на необхідність їх активного розвитку і в Україні. Однак зараз вони ще не набули широкого визнання в якості головного важеля впливу Національного банку України на перебіг макроекономічних процесів та кредитне забезпечення економіки.

Саме тому Національному банку України потрібно вжити певних заходів для розвитку операцій на відкритому ринку як засобу грошово-кредитного регулювання. Йдеться насамперед про необхідність перегляду політики центрального банку нашої країни, за якої він виступає як генеральний агент з обслуговування, розміщення та погашення облігацій. Така функція покладає на Національний банк України цілком визначені обов'язки по розміщенню державних облігацій на первинному ринку державних цінних паперів за допомогою проведення аукціонів. Проте, неприродним з економічної точки зору є діяльність регулятора, направлена на викуп ОВДП у разі відсутності попиту на

них у інших учасників торгів. Саме тому основним шляхом щодо оптимізації емісійної діяльності центрального банку та ефективного застосування на практиці операцій на відкритому ринку як інструмента грошово-кредитного регулювання є відмова Національного банку України від операцій щодо вкладання коштів у ОВДП на первинному фондовому ринку [22].

Підсумовуючи вищезазначене, слід наголосити на тому, що розглянуті інструменти монетарного регулювання утворюють певний «класичний набір» таких важелів, за допомогою яких Національний банк України має можливість ефективно здійснювати вплив на економічну систему. Однак, дієвість механізму реалізації грошово-кредитної політики на даний час не перебуває ще на рівні, адекватному сучасним вимогам ринкової економіки та ролі й місця в ній центрального банку, що вказує на потребу подальшого удосконалення відповідних регулятивних інструментів за розглянутими вище напрямками, насамперед із врахуванням досвіду методологічних розробок у даній сфері Європейського центрального банку.



### ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

На основі проведеного дослідження шляхів удосконалення механізму застосування інструментів грошово-кредитної політики Національним банком України можна зробити наступні висновки.

1. У 2014 році Україна пережила безпрецедентне поєднання політичної, фінансово-економічної та банківської криз. Конфлікт на сході України разом із накопиченими у попередні роки макроекономічними дисбалансами зруйнували макрофінансову стабільність держави.

Саме із за такої ситуації мають здійснюватись реформи за усіма напрямками. Зокрема, в економічній сфері потребує реформування не лише валютно-курсова та монетарна політики, але й бюджетно-фіскальна, політика у галузі енергетики, підвищення прозорості та ефективності державного урядування. Тому на часі реальний старт більш масштабних та швидких макроекономічних перетворень з відповідними помітними результатами.

2. Розглянувши комплекс монетарних заходів впливу на грошово-кредитну сферу, що здійснює Федеральна резервна система США, слід відмітити, що він фактично збігається з тими монетарними інструментами, що застосовує у своїй практиці Національний банк України. Проте, дії Федеральної резервної системи направлені не лише на підтримку банківської системи, як в Україні, але й на вирішення більш глобальних соціальних проблем.

Досліджуючи інструменти монетарного регулювання Європейського центрального банку, було відзначено, що і Національний банк України застосовує у своїй практиці ті ж самі інструменти, що і ЄЦБ. Проте, потрібно підвищити ефективність механізму обов'язкового резервування в Україні шляхом впровадження елементів диференціювання резервних вимог за різними критеріями. Щодо операцій на відкритому ринку, то зараз вони ще не набули широкого визнання в якості головного важеля впливу Національного банку України на перебіг макроекономічних процесів та кредитне забезпечення економіки, тому НБУ потрібно вжити певних заходів для розвитку операцій на відкритому ринку як засобу грошово-кредитного регулювання.

## ВИСНОВКИ

Дослідження впливу грошово-кредитних інструментів на забезпечення економічного зростання дозволило зробити ряд висновків науково-теоретичного та прикладного характеру:

1. На основі розгляду різних підходів до трактування поняття «грошово-кредитна політика» дане визначення одержали у роботі після детального вивчення трактувань різних науковців, як вітчизняних, так і зарубіжних. Тому дослідивши думки провідних вчених, можна вважати, що грошово-кредитна політика - це сукупність заходів впливу, які здійснює центральний банк на перебіг економічних процесів, що проявляються у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на забезпечення ефективного функціонування економіки та стабільності національної грошової системи. Грошово-кредитної політики буває двох основних типів: рестрикційна та експансійна, що здійснюють взаємно протилежний вплив на динаміку грошової маси. Для ефективною реалізації грошово-кредитної політики, регулятор повинен чітко визначити та досягати конкретних цілей монетарної політики, а саме: стратегічних, проміжних, тактичних.

2. Національний банк України має у своєму використанні досить великий набір методів, засобів та інструментів грошово-кредитного регулювання. Саме тому, інструменти монетарного впливу класифікуються за різноманітними ознаками. Однією із найбільш розповсюджених є класифікація за формою впливу, де інструменти поділяються на адміністративні (прямі) та ринкові (опосередковані).

До адміністративних інструментів грошово-кредитного регулювання відносять: механізм готівкової емісії; пряме регулювання позичкових операцій банків, розрахунок маржі, визначення межі вартості кредитних ресурсів; встановлення “стелі” кредиту; обмеження споживчого кредиту; обмеження на відкриття філій і відділень; селективна політика. Вищезазначені інструменти мають форму директив, розпоряджень та інструкцій, що виходять від

центрального банку та направляються на обмеження сфери діяльності кредитного інституту.

Застосовуючи ринкові інструменти грошово-кредитної політики головна банківська установа країни впливає на грошово-кредитну сферу за допомогою формування визначених умов на грошовому ринку та ринку капіталів. До таких інструментів відносяться: політика облікової ставки; політика мінімальних обов'язкових резервів; політика відкритого ринку (операції на відкритому ринку).

3. Кожен із інструментів грошово-кредитної політики є дієвим при вчасному та правильному їх застосуванні. Облікова ставка застосовується центральним банком для регулювання процесу кредитування комерційних банків. Зміна облікової ставки визначає відповідну зміну ціни кредиту для комерційних банків та є традиційним інструментом впливу на кредитну спроможність банківської системи.

Обов'язкові резерви є одним із монетарних інструментів, що використовується центральними банками для регулювання обсягів грошової маси в обігу та управління монетарним ринком. Під мінімальними обов'язковими резервами розуміють частину активів банку, що використовуються для забезпечення його гарантованої ліквідності. Дія цього інструменту полягає у зміні центральним банком нормативу резервування, в межах якого банки зобов'язані частину залучених коштів зберігати на коррахунку в центральному банку.

Операції відкритого ринку - один із основних інструментів грошово-кредитної політики, що передбачає купівлю-продаж центральним банком цінних паперів. Це найефективніший важіль впливу регулятором на здатність комерційних банків до створення грошей в економіці. В умовах дефіциту ліквідності центральний банк купує цінні папери на ринку, і тим самим збільшує банківські резерви, що в свою чергу призводить до зростання грошової маси та розширює можливості для кредитування економіки. В умовах високої кон'юнктури, центральний банк продає цінні папери зі свого портфеля, при цьому зменшує спочатку банківські резерви, а згодом і загальну масу грошей в обігу та скорочує кредитні можливості банків.

4. Результати аналізу впливу зміни облікової ставки Національного банку України на економічне зростання України засвідчили, що політика облікової ставки є вагомим засобом грошово-кредитного регулювання, тому що її величина фактично є ціною кредитів рефінансування центрального банку. Зміна рівня облікової ставки Національного банку України впродовж 1992-2015 років відбувалася досить часто.

На даний час в Україні з 4 березня 2015 року облікову ставку встановлено на рівні 30,0% річних, що є набагато вищою від процентних ставок банків провідних промислово розвинутих країн. Підвищуючи облікову ставку, головна банківська установа України має за мету стримати інфляцію. Провівши аналіз змін облікової ставки НБУ, можна вважати, що вона є важливим інструментом монетарної політики та здійснює безпосередній вплив на економічне зростання України.

5. На основі аналізу механізму обов'язкового резервування України, було зазначено, що цей інструмент з 1992 року був одним із найважливіших засобів монетарного регулювання. Політика мінімальних обов'язкових резервів є одним із найбільш простих інструментів монетарного регулювання, що підходить для швидкого налаштування грошово-кредитної сфери та є дієвим засобом антиінфляційної політики Національного банку України.

В Україні відбуваються постійні зміни розміру норм обов'язкових резервних вимог для банків. Останні зміни в порядок формування та зберігання обов'язкових резервів були запроваджені 31 грудня 2014 року, які полягали у тому, що відбулося зрівняння для банків нормативів резервування за депозитами у валюті та гривні, а саме: для строкових коштів та вкладів юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах норматив обов'язкового резервування становить 3%; для депозитів юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах на вимогу і коштів на поточних рахунках норматив обов'язкового резервування складає 6,5%.

6. Проведене дослідження операцій на відкритому ринку дозволило визначити, що в Україні практично не розвинутий ринок цінних паперів. На даний

час управляючи грошово-кредитним ринком, Національний банк України майже не застосовуючи вищезазначений інструмент.

Також під час дослідження було виявлено, що у розвинених країнах в операціях на відкритому ринку, окрім державних цінних паперів, активно застосовуються і цінні папери приватного сектору, що на певній стадії розвитку може бути впроваджено і в нашій практиці.

7. Проведене дослідження сучасного стану монетарної політики України допомогло виявити, що Україна знаходиться у стані фінансово-економічної кризи. Отож, таке становище потребує запровадження негайних реформ. Щоб покращити та підвищити результативність механізму реалізації грошово-кредитної політики в Україні, інструменти монетарного регулювання мають застосовуватися у напрямку: забезпечення на достатньому рівні внутрішньої вартості гривні щоб протидіяти інфляційному та девальваційному тиску; перерозподілу ліквідності; уникнення невизначеності за допомогою дії об'єктивних ринкових механізмів утворення ціни на грошові ресурси. Слід зазначити, що зростанню ліквідності валютного ринку сприятиме функціонування єдиного обмінного курсу гривні.

8. Отримані результати в ході дослідження щодо удосконалення інструментів монетарного регулювання економіки України з урахуванням досвіду Федеральної резервної системи дозволяють відзначити, що дії головної резервної системи США направлені не лише на підтримку банківської системи, як в Україні, але й на вирішення більш глобальних соціальних проблем.

Щоб підвищити ефективність механізму обов'язкового резервування в Україні потрібно урахувати досвід Європейського центрального банку, а саме впровадити елементи диференціювання резервних вимог за різними критеріями, оскільки це є одним із найбільш перспективних напрямів розвитку обов'язкового резервування у системі заходів грошово-кредитного регулювання економічних процесів.

Основним напрямом щодо удосконалення політики облікової ставки та механізму рефінансування із урахуванням досвіду Європейського центрального

банку, має бути розширення можливостей комерційних банків отримувати кредити в НБУ, що в принципі можливо у випадку зміни пріоритетів у його кредитній активності із ринку держоблігацій на позичкові операції з комерційними банками.

Щодо операцій на відкритому ринку, то зараз вони ще не набули широкого визнання в якості головного важеля впливу Національного банку України на перебіг макроекономічних процесів та кредитне забезпечення економіки, як наприклад, у регулюванні економікою Європейським центральним банком. Саме тому головній банківській установі нашої країни потрібно вжити певних заходів для розвитку операцій на відкритому ринку як засобу грошово-кредитного регулювання.

### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Адамик Б. П. Національний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : навч. посібник / Б. П. Адамик. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 278 с.
2. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / Б. П. Адамик. – [2-ге видання, доп. і переробл.]. – К.: Кондор, 2011. – 416 с.
3. Андрущак Є. М. Використання інструментарію грошово-кредитного регулювання для стимулювання зростання економіки [Текст] / Є. М. Андрущак, О. О. Перецьолкіна // Збірник наукових праць: Фінансова система України. - 2008. - № 10. - С. 4-12.
4. Аржевітін С. М. Монетарна політика в умовах фінансової кризи [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua>.
5. Бойко Д. І. Використання норм обов'язкових резервів у грошово-кредитній політиці України / Д. І. Бойко, О. О. Коковіхіна // Економічний часопис-XXI. - 2011. - № 3-4. - С. 45-47.
6. Бондаренко Н. В. Переваги та недоліки режиму інфляційного таргетування в Україні [Текст] / Н. В. Бондаренко // Збірник тез науково-практичної конференції: Інфляційне таргетування та макроекономічна динаміка. - Черкаси: ЧІБС УБС НБУ, 2015. - 55 с.
7. Буковинський С. А. Досвід використання інструментів рефінансування в монетарній політиці Європейського центрального банку [Текст] / С. А. Буковинський, В. Корнівська // Вісник Національного банку України. - 2010. - № 3. - С. 7-13.
8. Вишивана Б. М. Обов'язкові резервні вимоги - монетарний механізм регулювання грошового ринку [Текст] / Б. М. Вишивана, О. І. Щуревич // Науковий вісник НЛТУ України. - 2013. - № 23.10. - С. 164-174.
9. Геєць, В. М. Посткризові перспективи та проблеми розвитку економік України й Росії (макроекономічний спектр) [Текст] / В. М. Геєць // Фінанси України. - 2011. - № 2. - С. 11-23.

10. Глущенко С.В. Таргетування інфляції: загрози запровадження в Україні [Текст] / С.В. Глущенко, С.В. Болотова // Наукові записки НаУКМА. Економічні науки - 2013. - № 146. - С.16-21.

11. Гребеник Н. І. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття друга. Розвиток і оптимізація механізмів та інструментів монетарної політики [Текст] / Н. І. Гребеник // Вісник Національного банку України. - 2010. - № 2. - С. 10-15.

12. Гребеник Н. І. Особливості інструментів монетарної політики Національного банку України [Текст] / Н. І. Гребеник // Вісник Національного банку України. – 2002. - №6. – С. 2-4.

13. Грідасов В. М. Моделювання основних підходів облікової політики НБУ / В. М. Грідасов, О. О. Євтухова, С. В. Касьянюк // Вісник Житомирського державного технологічного університету. – 2012. - № 2 (60). – С. 294-296.

14. Грошово-кредитна політика в Україні [Текст] / В. С. Стельмах [та ін.] ; за ред. В. І. Міщенка. - 2-е вид., переробл. і допов. – К.: Знання, 2003. – 421 с.

15. Грошово-кредитна політика в Україні [Текст] / за ред. В. І. Міщенка. –К.: Знання, КОО, 2000. – 305 с.

16. Грошово-кредитна система України в умовах ринкових перетворень в економіці [Текст] : монографія / О. В. Дзюблюк, Б. П. Адамик, Н. Д. Галапуп та ін.; за ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. – Тернопіль: “Карт-Бланш”, 2007. – 308с.

17. Дзюблюк О. В. Антикризові заходи монетарної політики ФРС США: національні особливості і глобальні перспективи [Текст] / О. В. Дзюблюк // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. - 2014. - № 19(1). - С. 25-34.

18. Дзюблюк О. В. Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів [Текст] : монографія / О. В. Дзюблюк. – Тернопіль: Астон, 2012. – 358 с.



19. Дзюблюк О. В. Грошово-кредитна політика як фактор макроекономічної стабілізації і подолання наслідків кризових явищ [Текст] / О. В. Дзюблюк // Світ фінансів. – 2011. - № 3. – С. 7-19.

20. Дзюблюк О. В. Грошово-кредитний механізм регулятивного впливу Національного банку України на динаміку економічного розвитку / О. В. Дзюблюк // Журнал європейської економіки. – 2007. – № 3. – С. 294-311.

21. Дзюблюк О. В. Особливості застосування політики облікової ставки як інструмента управління грошово-кредитними відносинами [Текст] / О. В. Дзюблюк // Банківська справа. – 2000. - № 3. – С. 39-42.

22. Дзюблюк О. В. Удосконалення інструментів монетарного регулювання економіки України з урахуванням досвіду європейського центрального банку [Текст] / О. В. Дзюблюк // Науковий вісник Волинського національного університету. - 2010. - № 5. - С. 92-99.

23. Долгоносів О. М. Процентна політика: роль і місце в стратегії банків [Електронний ресурс] / О. Долгоносів. – Режим доступу: <http://conferences.neasmo.org.ua/node/11>

24. Загарій В. П. Монетарні важелі досягнення фінансової безпеки: досвід розвинених країн [Текст] / В. П. Загарій // Бізнес Інформ. - 2014. - № 4. - С. 400-405.

25. Коваленко В. В. Обов'язкове резервування як інструмент грошово-кредитної політики [Текст] / В. В. Коваленко // Збірник наукових праць: Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. - 2004. - № 9.- С. 162-166.

26. Коваленко В. В. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : навч. посібник / В. В. Коваленко, К. Ф. Черкашина. - Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – 138 с.] (ст. 48)

27. Коваленко В. В. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : навч. посібник / В. В. Коваленко. – К.: Знання України, 2006. – 332 с.

28. Козюк В. В. Сучасні центральні банки: середовища функціонування та монетарні рішення [Текст] : монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль: Астон, 2001. – 300 с.

29. Коновалова С. О. Специфіка кредитно-грошової політики в умовах світової фінансової кризи [Текст] / С. О. Коновалова // Інвестиції: практика і досвід. - 2009. - №8. - С. 47-48.

30. Конституція України : закон України : прийнятий 28.06.1996 р. / Верховна Рада України. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради України. - № 30. – С.141

31. Косова, Т. Д. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : навч. посібник / Т. Д. Косова. - К.: Центр учбової літератури. - 2011. - 328 с.

32. Кузьмак О. М. Шляхи вдосконалення механізму рефінансування в Україні [Текст] / О. М. Кузьмак // Вісник НУВГП. - 2007. - № 3 (39). - С. 152-158.

33. Кучма Е. В. Методи та інструменти реалізації грошово-кредитної політики на сучасному етапі економічного розвитку України / Е. В. Кучма, А. В. Прочухан // Збірник наукових праць Української академії банківської справи. - 2003. - С. 215-217.

34. Лагутін, В. Д. Пріоритети координації бюджетної та монетарної політики в Україні [Текст] / В. Д. Лагутін //Фінанси України. - 2011. - № 10. - С. 3-14.

35. Лазур С. П. Методи та інструменти грошово-кредитного регулювання трансформаційної економіки України [Текст] / С. П. Лазур, Я. С. Лапчук, І. Р. Шевчик // Науковий вісник НЛТУ України. - 2010. - №. 20. - С. 194-200.

36. Ларіонова К. Л. Сучасний стан та перспективи змін грошово-кредитної політики України [Текст] / К. Л. Ларіонова, Г. І. Капінос // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. - № 1. - С. 136-141.

37. Левицька В. М. Норма обов'язкових резервів як один із монетарних інструментів управління грошово-кредитним ринком / В. М. Левицька, О. М.

Диба // Вісник кредитно-економічного факультету Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана. - 2011. - № 1. - С. 40-47.

38. Лобозинська С. М. Особливості реалізації процентної політики Національним банком України [Текст] / С. М. Лобозинська // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". - 2013. - № 769. - С. 380–386.

39. Любунь О. С. Національний банк України: основні функції, грошово-кредитна політика, регулювання банківської діяльності [Текст] : навчальний посібник / О. С. Любунь, В. С. Любунь, І. В. Іванець. – Київ: “Знання”, 2004. – 351 с.

40. Лютий І. О. Грошово-кредитна політика та особливості її реалізації в Україні / І. О. Лютий // Фінанси України. – 2000. - №1. – С. 20-25.

41. Манжос, С.Б. Інструменти антикризового управління Національного банку України в системі фінансового оздоровлення комерційних банків [Текст] / Манжос С.Б., Плєскач А.В. // Вісник Полтавського національного технічного університету. - 2008. -№10. - С.34-36

42. Мельник П. В. Банківські системи зарубіжних країн [Текст] : підручник / П. В. Мельник, Л. Л. Тарангул, О. Д. Гордей. – К. : Алерта, Центр навчальної літератури. - 2010. - 586 с.

43. Міщенко В. І. Ліквідність банківської системи України: сучасний стан, чинники та напрями підвищення ефективності регулювання [Текст] / В. І. Міщенко, А. В. Сомик // Вісник Національного банку України. - 2009. - № 1. - С. 34-41.

44. Міщенко В. І. Удосконалення монетарної політики та регулювання фінансових систем [Текст] / В. І. Міщенко // Вісник Національного банку України. - 2011. - № 5. - С. 21-27.

45. Монетарний огляд за 2007 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=60898>

46. Монетарний огляд за 2008 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=60903>
47. Монетарний огляд за 2009 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=60908>
48. Монетарний огляд за 2010 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=76207>
49. Монетарний огляд за 2011 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=104460>
50. Монетарний огляд за 2012 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=503712>
51. Монетарний огляд за 2013 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2384654>
52. Монетарний огляд за 2014 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=9792473>
53. Монетарний огляд за квітень 2015 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=16817940>
54. Мороз А. М. Центральний банк та грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховіна. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
55. Національний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза та канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. — К.: КНЕУ, 1999. — 368 с.

56. Непом'ящій С. М. Удосконалення механізму рефінансування банків в Україні в період світової фінансової кризи [Текст] / С. М. Непом'ящій // Науковий вісник Одеського економічного університету : збірник наукових праць. - 2009. - № 19 (97). - С. 27-37.

57. Носов О. Ю. Розвиток механізму резервування у банківській системі України / О. Ю. Носов [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/chem\\_biol/nvnltsu/16\\_5/204\\_Nosow\\_16\\_5.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvnltsu/16_5/204_Nosow_16_5.pdf)

58. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=2530D46EA4AC9E96065BDA8A0AF47B8B?id=10465306>

59. Офіційний сайт Банку Англії [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту : <http://www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx>

60. Офіційний сайт Банку Японії [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту : <http://www.boj.or.jp>

61. Офіційний сайт Європейського центрального банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту : <http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

62. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту : <http://www.bank.gov.ua>

63. Офіційний сайт ПАТ «Креді Аґріколь Банк» [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту : <http://www.credit-agricole.ua>

64. Офіційний сайт Федеральної резервної системи США [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту : <http://www.federalreserve.gov>

65. Перепьолкіна О. О. Удосконалення монетарного інструментарію з метою стимулювання економічного піднесення в Україні [Текст] / О. О. Перепьолкіна // Науковий вісник НЛТУ України. - 2005. - № 15.5. - С. 390-400.

66. Питльова О. Інфляційне таргетування: практичні аспекти [Текст] / О. Питльова // Вісник Львів.УН-ТУ. - 2008. - № 23. - С. 309-320.

67. Положення про зміну порядку формування та зберігання обов'язкових резервів : постанова Правління НБУ : прийнята 18.12.14 року № 820 / Національний банк України. – Офіційний текст. – Режим доступу до постанови : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=12955164>

68. Положення про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банками України та філіями іноземних банків в Україні : постанова Правління НБУ : прийнята 11.12.2014 року № 806 / Національний банк України. - Офіційний текст. – Режим доступу до постанови : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0806500-14>

69. Положення про процентну політику Національного банку України: постанова Правління НБУ : прийнята 18.08.2004 р. № 389 / Національний банк України. – Офіційний текст. - Режим доступу до постанови: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1092-04>

70. Про банки і банківську діяльність : закон України : прийнятий 07.12.2000 р. №2121-III / Верховна Рада України. – Офіц. Вид. // Відомості Верховної Ради. - №5-6. – С. 308

71. Про взаємодію Кабінету Міністрів України і Національного банку України щодо відчуження публічним акціонерним товариством “Родовід Банк” зобов'язань перед фізичними особами за вкладками та активів публічному акціонерному товариству “Державний ощадний банк України” : постанова Кабінету Міністрів України і Національного банку України : затверджена 30.03.2011 р. № 323 / Кабінет Міністрів України і Національний банк України. – Офіційний текст. – Режим доступу до постанови : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/323-2011-%D0%BF>

72. Про відповідальність за несвоєчасне виконання грошових зобов'язань : закон України : прийнятий 22.11.1996 р. № 543/96-ВР / Верховна Рада України. – Офіційний текст. – Режим доступу до закону : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/543/96-%D0%B2%D1%80>

73. Про Національний банк України : закон України : прийнятий 20.05.1999 р. №679-XIV / Верховна Рада України. – Офіц. Вид. // Відомості Верховної Ради. – 1999. - № 29. – С. 238

74. Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України : закон України : прийнятий 31.10.2008 р. № 639-VI : за станом на 14.04.2012 року / Верховна Рада України. – Офіційний текст. – Режим доступу до закону : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/639-17>

75. Про регулювання грошово-кредитного ринку : постанова Правління НБУ : прийнята 02.03.2015 року № 154 / Національний банк України. – Офіційний текст. Режим доступу до постанови : <http://bank.gov.ua/article/15111480?annId=15111481&timestamp=1425396700000>

76. Про цінні папери та фондовий ринок : закон України : прийнятий 23.02.2006 р. № 3480-IV : за станом на 06.11.2014 року / Верховна Рада України. – Офіційний текст. – Режим доступу до закону : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

77. Пропозиції щодо реформ грошово-кредитної політики та банківського сектору [Електронний ресурс] / Інвестиційна компанія SP Advisors. – Режим доступу: <http://www.spadvisors.eu>

78. Романишин В. О. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : навч. посібник / В. О. Романишин, Ю. М. Уманців. – К.: Атіка, 2005. – 480 с.

79. Савченко Т. Г. Циклічність економічних процесів та вплив Національного банку України на фази економічних циклів [Текст] / Т. Г. Савченко // Вісник Національного банку України. - 2011. - № 6. - С.38-44.

80. Сліпченко, Т. Ю. Вибір оптимального режиму монетарної політики в Україні в контексті Європейського досвіду [Текст] / Т. Ю. Сліпченко // Вісник ТНЕУ. - 2008. - № 2 - С. 29-36.

81. Стельмах В. С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан і перспективи змін [Текст] : монографія / В. С. Стельмах. – К.:

Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404с.

82. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук, та ін. ; за заг. ред. А. М. Мороза і М. Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.

83. Щербакова О. Перспективи грошово-кредитної політики на етапі посткризового відновлення економіки України [Текст] / О. Щербакова // Вісник Національного банку України. - 2011. - № 8. - С. 4-8.

84. Юхименко П. І. Монетаризм: теорія і практика [Текст] : монографія / П. І. Юхименко. – К.: Кондор, 2006. – 312 с.