

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

Данилюк Тарас Ігорович

**МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ
ПОЛІТИКИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ
ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ**

Спеціальність 8. 03050802 – Банківська справа
магістерська програма – Організація банківської справи
Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем “магістр”

Виконав студент групи БСзм – 52
Т.І. Данилюк

Науковий керівник
к.е.н., Іващук О.О.

Дипломну роботу допущено
до захисту:

«___»_____ 2013 р.
Завідувач кафедри

_____ **О. В. Дзюблюк**

Тернопіль – 2013

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ	
1.1. Економічна сутність грошово-кредитної політики та її цільова спрямованість	7
1.2. Характеристика елементів системи грошово-кредитної політики	15
1.3. Механізм формування та реалізації грошово-кредитної політики	26
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1	34
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ	
2.1. Формування та становлення грошово-кредитної політики в Україні ..	35
2.2. Грошово-кредитна політика НБУ в умовах світової фінансово-економічної кризи	48
2.3. Ефективність грошово-кредитного регулювання Національним банком України	61
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2	69
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ МЕХАНІЗМУ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ	
3.1. Посилення ролі процентної політики як механізму регулювання грошово-кредитного ринку	71
3.2. Напрями вдосконалення реалізації грошово-кредитної політики в умовах глобалізації економіки	77
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3	88
ВИСНОВКИ	90
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	96

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Гнучким, адекватним перебігу ринкових процесів інструментом у системі стабілізаційного регулювання економіки, що пояснює домінуюче застосування монетарних заходів у загальноекономічній політиці більшості країн світу є грошово-кредитна політика. Провідне місце як при формуванні, так і при реалізації грошово-кредитної політики в Україні належить обґрунтованому вибору Національним банком України відповідних інструментів та механізмів для регулювання діяльності банківської системи і пов'язаних із нею різноманітних економічних суб'єктів, а також для отримання позитивних результатів соціально-економічних перетворень загалом. Глибина та затяжний характер світової фінансово-економічної кризи сучасності спричиненої дисбалансами фінансового сектору, сигналізують про необхідність розроблення теоретичних засад і практичних рекомендацій щодо удосконалення реалізації грошово-кредитної політики в Україні з метою забезпечення низьких і стабільних темпів інфляції, макроекономічної збалансованості, фінансової стійкості та сталого економічного зростання.

Огляд літератури з теми дослідження. Серед зарубіжних авторів, які досліджували питання реалізації грошово-кредитної політики, слід відмітити праці Дж. М. Кейнса, Б. Маккалума, А. Маршала, К. Сімса, М. Туган-Барановського, І. Фішера, М. Фрідмена, Б. Бернанке, Б. Маккалума, В. Мартиненка, С. Моїсеєва, Ф. Мишкіна, К. Рогоффа, Дж. Стігліца, Дж. Тейлора.

Вагомий внесок у дослідження функціонування інструментів та механізмів реалізації грошово-кредитної політики України зробили вітчизняні вчені: І. Акімова, О. Барановський, О. Вовчак, А. Вожжов, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Дзюблюк, С. Козьменко, Л. Кузнєцова, І. Лютий, М. Макаренко, В. Міщенко, А. Мороз, С. Науменкова, М. Пуховкіна, М. Савлук, Т. Смовженко, В. Стельмах, А. Чухно, О. Шаров, Н. Шелудько та інші.

Водночас при достатньому висвітленні в монографічних та наукових дослідженнях особливостей формування та реалізації грошово-кредитної політики України, залишається широке коло питань, які потребують науково-

теоретичного обґрунтування і розроблення практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності грошово-кредитної політики.

Мета і завдання дослідження. Метою даної дипломної є обґрунтування теоретичних основ грошово-кредитної політики, з'ясування сучасного стану реалізації даної політики, удосконалення ефективності механізму реалізації грошово-кредитної політики.

Для досягнення поставленої мети передбачено постановку, формулювання і розв'язання наступних наукових й практичних завдань:

- дослідити теоретичні основи поняття “грошово-кредитна політика”;
- розкрити сучасні характерні властивості елементів грошово-кредитної політики;
- розглянути механізм формування та реалізації грошово-кредитної політики;
- дослідити еволюцію формування та становлення грошово-кредитної політики в Україні;
- проаналізувати грошово-кредитну політику Національного банку України в період світової фінансово-економічної кризи;
- обґрунтувати напрями удосконалення реалізації грошово-кредитної політики в Україні.

Об'єкт і предмет дослідження. Об'єктом дослідження є грошово-кредитна політика центрального банку.

Предметом дослідження є механізм реалізації грошово-кредитної політики.

Методи дослідження. Для досягнення мети та вирішення поставлених завдань у дипломній роботі використовувалися загальнонаукові та емпіричні методи: аналізу і синтезу, індукції і дедукції – при дослідженні теоретичних засад реалізації грошово-кредитної політики; порівняння – для виявлення спільного і відмінного в підходах до визначення суті грошово-кредитної політики; статистичного аналізу; структурно-функціональний метод – при розгляді внутрішньої системи реалізації грошово-кредитної політики; наукового абстрагування та системного підходу – при визначенні напрямів підвищення

ефективності механізму реалізації грошово-кредитної політики.

Інформаційна база роботи. Статистичну та фактологічну основу дослідження складають закони України, постанови та декрети Кабінету Міністрів України, укази Президента України, нормативні документи Національного банку України, матеріали міжнародних і всеукраїнських наукових та науково-практичних конференцій, вітчизняні, зарубіжні періодичні видання та монографії, ресурси Інтернету.

Наукова новизна роботи полягає у теоретичному обґрунтуванні та практичному вирішенні комплексу питань, пов'язаних з удосконалення механізму реалізації грошово-кредитної політики в умовах світової фінансово-економічної кризи та в посткризовий період. Безпосередньо в процесі дослідження отримано наступні наукові результати:

- дістало подальшого розвитку визначення суті грошово-кредитної політики – яке, на відміну від існуючих, враховує особливості впливу центрального банку на економіку, що підвищує передбачуваність, стійкість, збалансованість, ефективність і швидкість її розвитку та забезпечує досягнення поставлених суб'єктом регулювання соціально-економічних цілей;

- проаналізовано дії Національного банку України щодо реалізації грошово-кредитної політики в умовах світової фінансово-економічної кризи та виявлено недоліки політики;

- обґрунтовано напрями вдосконалення реалізації грошово-кредитної політики в частині більш чіткої регламентації головної мети центрального банку, яка на відміну від традиційного забезпечення стабільності національної грошової одиниці має передбачати дотримання цінової стабільності, що полягатиме в підтриманні інфляції на низькому рівні не лише в середньостроковій, але й у довгостроковій перспективі.

Практичне значення роботи полягає у тому, що отримані результати можуть використовуватись у процесі вдосконалення грошово-кредитної політики в частині підвищення незалежності та прозорості Національного банку України, а також використання індикативних процентних ставок за кредитами та

депозитами комерційних банків.

Структура роботи. Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Повний обсяг дипломної роботи складає 95 сторінок комп'ютерного тексту, у тому числі 8 таблиць, 7 рисунків, список використаних джерел з 117 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Економічна сутність грошово-кредитної політики та її цільова спрямованість

Необхідність обґрунтування оптимальних тенденцій розвитку національних економік, визначення механізмів, які спроможні забезпечити адаптацію національних економік до нових вимог часу обумовлюється посиленням процесів глобалізації, які проявляються в лібералізації зовнішньої торгівлі та руху капіталів, зростанні темпів технологічного прогресу та формуванні інформаційного суспільства. В даних умовах для вирішення внутрішніх проблем, подолання негативних проявів ринкового механізму, а також з метою усунення негативних зовнішніх ефектів, створення передумов для забезпечення динамічного та стійкого економічного зростання виникає необхідність удосконалення державного регулювання економічних процесів.

В умовах економічних процесів держава забезпечує стабільність національної валюти шляхом розроблення й упровадження соціально-економічної політики, спрямованої на створення умов для економічного зростання, зменшення безробіття. Реалізація економічної політики держави відбувається через відповідні державні інститути, які забезпечують реалізацію відповідних цілей економічної політики держави і несуть відповідальність за досягнення цих цілей.

Вагому роль у реалізації цілей загальноекономічної політики держави відіграє грошово-кредитна політика, яка через регулювання грошово-кредитних та валютних відносин має можливість впливати не лише на монетарну сферу економіки, а й на реальний та зовнішній сектори економіки.

Грошово-кредитна політика, у порівнянні з фіскальною, є більш гнучким елементом переважно ринкової дії в системі стабілізаційного регулювання, що обумовлює можливість активного застосування монетарних заходів в сучасних умовах економічного розвитку. Регулювання економіки здійснюється в основному через наступні канали впливу: бюджетно-податковий, адміністративний та грошово-

кредитний (рис. 1.1).

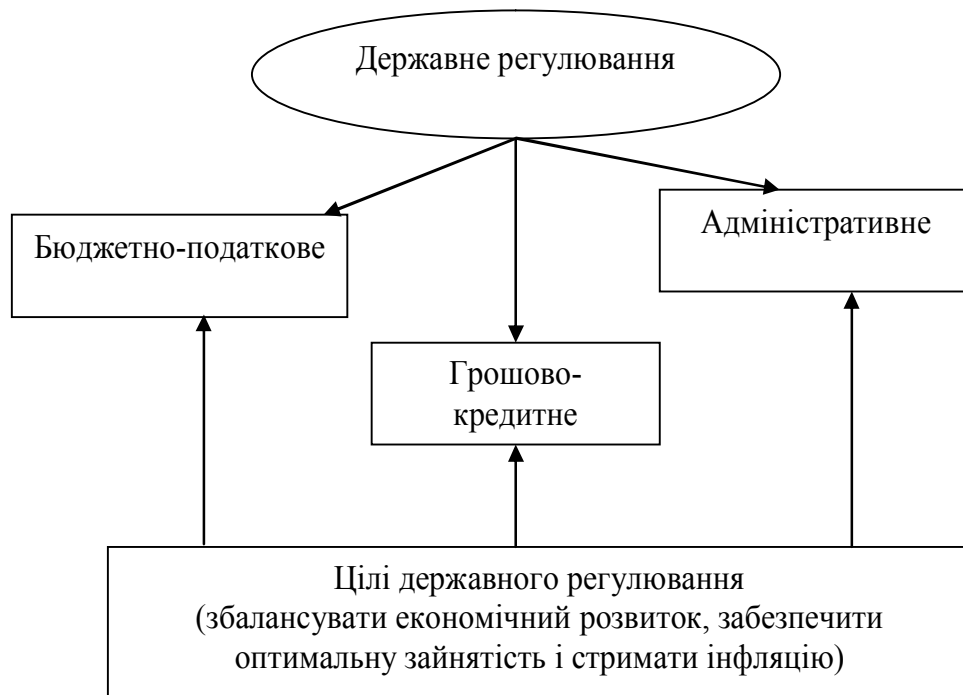


Рис. 1.1. Місце грошово-кредитної політики у загальній економічній політиці

Масштаби, структуру, ефективність і темпи розвитку економіки, швидкість науково-технічного прогресу, умови діяльності суб’єктів господарювання і рівень добробуту громадян визначає грошово-кредитна політика. Коли в країні низька інфляція, валютний курс стійкий, а процентні ставки прийнятні для кредиторів і позичальників проблеми грошово-кредитної політики і грошово-кредитного регулювання не привертають до себе суспільної уваги. Їх значення для економічного розвитку і життя людей стає очевидним за певних негараздів або провалів у процесі реалізації грошово-кредитної політики і особливо її валютної складової, які хворобливо сприймають суспільство та інвестори. До таких “провалів”, перш за все, відносять: високі темпи інфляції і процентні ставки, різкі девальвації і ревальвації національної валюти, крах банківської системи і фондового ринку.

Тому забезпечення високої результативності грошово-кредитного

регулювання і довіри до грошово-кредитної політики держави є необхідною умовою підтримки динамічного і збалансованого зростання економіки. Одним з елементів ефективності грошово-кредитної політики і грошово-кредитного регулювання є чітка теоретична база визначення суті цих понять, яка залежить від ступеня їх наукової обґрунтованості.

Найбільш комплексно досліджено суть і механізм грошово-кредитної політики в умовах сучасної ринкової економіки в роботі Е. Долана, К. Кемпбелла і Р. Кемпбелла “Гроші, банківська справа та грошово-кредитна політика” [28, с. 270]. В даному контексті політика визначається діями держави, що спрямовуються на обсяг грошей, що знаходяться в обігу. Процеси, за допомогою яких держава впливає на грошову масу, відбуваються через банківську систему. Такої ж думки притримуються П. Самуельсон і В. Нортгауз [90, с. 340], Ф. Мишкін [59, с. 265], С. Фішер [109].

На думку Г. Кравцова, грошово-кредитна політика – це система заходів, які спрямовуються на зміну грошової маси в обігу, обсягу кредитів, рівня процентних ставок та інших показників грошового обігу [23, с. 240].

У дослідженнях М. І. Савлука [86, с. 3] грошово-кредитна політика визначається як сукупність заходів центрального банку, направлених на регулювання пропозиції грошей.

У Великому економічному словнику за редакцією А. Н. Азриліяна грошово-кредитна політика визначається як сукупність заходів у сфері грошового обігу і кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, обмеження інфляції, забезпечення зайнятості і вирівнювання платіжного балансу; служить одним з найважливіших методів втручання держави в процес відтворення [8, с. 310].

Б. Адамик [1, 2] визначає грошово-кредитну політику як “... комплекс заходів у сфері грошового обігу і кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу”.

У сучасній західній економічній науці представниками теорії неокласичного

та кейнсіанського синтезу визначено грошово-кредитну політику як заходи держави, спрямовані на досягнення загального рівня виробництва, що характеризується повною зайнятістю та низьким рівнем інфляції. Так, К. Макконнелл та С. Брю у своїй роботі “Економікс. Принципи, проблеми і політика” [56, с. 310] дають визначення грошово-кредитної політики, яка полягає в зміні грошової пропозиції з метою стабілізації сукупного обсягу виробництва, зайнятості та рівня цін.

Монетарна політика в умовах сьогодення у вітчизняній економічній літературі ототожнюється з грошово-кредитною політикою Національного банку України. В. Лисицький та В. Ющенко також вважають грошово-кредитну та монетарну політику синонімами і дають їй визначення як погодженій діяльності органів державної влади щодо управління грошима, яка, використовуючи певні специфічні механізми роботи, спрямована на досягнення стабільності цін [106, с. 24].

В даному контексті, за допомогою операцій на відкритому ринку, регулювання нормативів обов’язкового резервування, процентної та валютної політики центральний банк впливає на рівень відсоткових ставок, доступність грошових ресурсів, цінність національної валюти. Таким чином, центральний банк впливає на параметри фінансового ринку, проте безпосередньо найпершим є реагування на монетарні імпульси, представлені впливом грошово-кредитних заходів, сегменту фінансового ринку, де здійснюються короткострокові операції. Таким чином, вважаємо, що об’єктом безпосереднього впливу центрального банку є грошовий ринок, зміни параметрів якого під дією монетарних факторів поширюються на інші сегменти фінансового ринку, передаючись до реального сектору економіки.

А. Мороз визначає грошово-кредитну політику як комплекс взаємопов’язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених соціально-економічних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк [65; 98].

В. Козюк, висвітлюючи поняття грошово-кредитної політики, зазначає, що

вона “виступає одним із знарядь державного втручання в економіку з метою її регулювання та спрямування її розвитку у відповідності із цілями соціально-економічної доктрини” [43; 43].

І. Лютий визначає грошово-кредитну політику як державне регулювання сфери грошового обігу та кредитних відносин [52, с. 96]. При цьому автор звертає увагу, що грошово-кредитна політика “підпорядкована загальноекономічній політиці держави і направлена на досягнення економічної стабільності і прогресу в умовах оптимального рівня макроекономічних показників”.

Такі визначення підкреслюють підпорядкований характер грошово-кредитної політики цілям загальноекономічної політики і вказують на необхідність взаємоузгодження між грошово-кредитною політикою центрального банку та фінансово-економічною політикою уряду, що в сучасних умовах є дуже актуальним.

На думку О. Лепушинського [51, с. 510], грошово-кредитна політика – це комплекс заходів щодо регулювання параметрів грошової пропозиції та формування очікувань направлених на забезпечення макроекономічної рівноваги. Роль очікувань як інструменту монетарної політики суттєво зростає після переходу центрального банку до принципів автономності, підзвітності та прозорості. За таких умов центральний банк може безпосередньо впливати на поведінку ринків, оскільки його цілі та засоби їх досягнення зрозумілі громадськості і мають довіру.

В законодавчих актах країни, зокрема, Законі України “Про Національний банк України” дана політика трактується як комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів [35]. Водночас у Законі чітко не аргументовано сутність поняття “стабільність грошової одиниці”, а в цьому визначенні грошово-кредитної політики не визначено, яким саме чином має відбуватися забезпечення такої стабільності, а через присутність словосполучення “через використання визначених цим Законом засобів та методів” приховується інструментарій досягнення такої стабільності.

Е. Е. Румянцева в “Новій економічній енциклопедії” визначає грошово-кредитну політику (money-credit policy, monetary policy) як напрям економічної політики, що проводиться центральним банком у взаємодії з урядом країни, і орієнтований на захист і забезпечення стійкості національної валюти. Як інструменти монетарної політики виділяє операції рефінансування, операції з вилучення ліквідності, процентну політику і валютне регулювання [81, с. 290], що підтверджує нерозривність і нероздільність валютної та грошово-кредитної політики при покладенні на останню функцію з регулювання як національного грошового обігу, так і ринку валютних капіталів та його впливу на курсоутворення і грошово-кредитний ринок у середині країни.

Погоджуючись загалом із вищенаведеними визначеннями під грошово-кредитною (монетарною) політикою розуміємо комплекс взаємопов’язаних, скоординованих заходів центрального банку держави в процесі управління грошима, які він здійснює на автономній та прозорій основі в грошово-кредитній сфері, із заходами бюджетно-фіскальної політики уряду у сфері оподаткування і державних витрат, спрямованих на забезпечення максимально прийняттого рівня зростання економіки, який можна підтримувати в довгостроковому періоді.

Це означає такий вплив центрального банку (у взаємодії з урядом) на економіку, що підвищує передбачуваність, стійкість, збалансованість, ефективність і швидкість її розвитку та забезпечує досягнення поставлених суб'єктом регулювання соціально-економічних цілей (забезпечення низьких і стабільних темпів інфляції, макроекономічної збалансованості, реального зростання обсягу виробництва та високого рівня зайнятості).

Оскільки, грошово-кредитна політика є складовою системи державного регулювання економіки, тому її цілі повинні бути спрямовані і збігатися із загальноекономічною політикою держави, яка, незалежно від ступеня розвитку виробничих відносин, полягає в забезпеченні максимально прийняттого рівня економічного зростання, низьких темпах інфляції і стабільності у фінансовому секторі.

Кінцевою метою грошово-кредитного регулювання економіки, за Дж.

Кейнсом, є ціни та рівень реального виробництва. Об'єктом регулювання грошово-кредитної політики – грошова маса та рівень банківської ліквідності, що досягається використанням зміни кредитної процентної ставки, установленням обсягів кредитів та норми обов'язкових резервів [40, с. 210].

У кейнсіанській схемі обґрунтовувалась необхідність втручання держави в процес ринкових відносин між економічними агентами, через грошово-кредитний механізм за допомогою експансійної грошово-кредитної політики (політики дешевих грошей), впливаючи на процентну ставку і стимулюючи інвестиційні витрати шляхом політики дешевих грошей [95, с. 46].

Кейнсіанській підхід до зв'язку грошової маси й інфляції найчіткіше сформулював Л. Харріс: “Той факт, що існує залежність між грошима і рівнем цін на товари, може здаватися очевидним. Але не є очевидним, що цей зв'язок такий, що зміни кількості грошей приводять до змін рівня цін або визначають темп зміни цього рівня” [97, с. 75].

Прихильники монетаризму виходять з того, що єдиним джерелом інфляції служить зростання грошової маси, а нульова інфляція є безумовною і визначальною метою економічної політики. З огляду на це вони висунули такий принцип, що єдиним завданням державної економічної політики є відсутність інфляції шляхом обмеження грошової маси в обігу, а всі інші завдання повинні розв'язуватися вільним ринком [105, с. 86].

Водночас у сучасних умовах, Федеральна резервна система США проводить грошово-кредитну політику, не проголошуючи своєю єдиною метою підтримання певного значення цінових показників, і вважає за мету впливати не лише на рівень цін, але також, у разі необхідності, уживати дії щодо стимулювання зайнятості та випуску грошей.

Європейський центральний банк є більш консервативним, визначаючи першочерговою метою підтримку цінової стабільності, сприяючи при цьому (якщо це не загрожує меті щодо цінової стабільності) цілям загальноекономічної політики щодо підтримання високого рівня зайнятості і прийняттого та неінфляційного зростання [115, р. 70]. З огляду на це, на думку американського

економіста Джеймса Тобіна, монетарна влада в Європі діє з монетаристських позицій, тим часом як ФРС США – з кейнсіанських [80].

У зв'язку з цим необхідним є розмежування стратегічної соціально-економічної сутності та спрямованості грошово-кредитної політики від цільових показників її реалізації і регулювання. Останні включають: грошові агрегати; темпи інфляції; розміри коливань процентної ставки і валютного курсу та інше.

Враховуючи вищезазначене, невід'ємною функціональною складовою грошово-кредитної політики є грошово-кредитне регулювання, що в умовах фінансової глобалізації, крім національного грошового, включає валютне регулювання і валютний контроль потоків капіталів у національній економіці, зачіпає інтереси практично всіх громадян та організацій (резидентів і нерезидентів), так само, як і грошово-кредитна політика.

Т. Процик зазначає, що механізм грошово-кредитного регулювання національної економіки представлений сукупністю засобів грошово-кредитного регулювання, форм і методів активізації економічної діяльності, спрямованих на забезпечення сталого розвитку національної економіки з урахуванням взаємовідносин і взаємодії між суб'єктами та об'єктами регулювання економічних процесів [77, с. 4].

Т. Сліпченко визначає механізм грошово-кредитного регулювання як «сукупність грошових методів, інструментів, прийомів і важелів впливу на економічні процеси в країні для реалізації відповідних цілей економічного розвитку» [91, с. 78].

Таким чином, грошово-кредитне регулювання – це цілісна система елементів, взаємопов'язаних цілей і завдань, сукупність методів, механізмів та інструментів, які центральний банк використовує на автономній та прозорій основі, і за допомогою яких впливає на економічні процеси: зміни обсягу і структури грошової маси в обігу, рівня процентних ставок, кредитно-депозитної емісії, ліквідності (стабільності) банківської системи та інших показників грошового обігу і ринку позикових капіталів.

1.2. Характеристика елементів системи грошово-кредитної політики

Від дієвої внутрішньої структури системи регулювання, особливостей її функціонування і каналів взаємодії із зовнішнім середовищем, в глобалізаційних умовах залежить реалізація грошово-кредитної політики. Тому, центральні банки країн самостійно обирають стратегію і тактику, цілі і завдання, необхідні механізми та інструменти реалізації грошово-кредитної політики.

Складовими елементами грошово-кредитної політики та грошово-кредитного регулювання є наступні:

- суб'єкти та об'єкти грошово-кредитної політики;
- побудова ієрархії цілей та правил;
- принципи організації та методи здійснення грошово-кредитного регулювання;
- автономність центрального банку за одночасної централізації управління системою грошово-кредитного регулювання;
- прозорість (транспарентність) грошово-кредитної політики;
- механізми та інструменти реалізації грошово-кредитного регулювання.

Держава у грошово-кредитній політиці виступає вагомим суб'єктом, в межах своїх компетенцій відповідає за формування в країні сприятливих умов для економічного і соціального розвитку, за підтримки уповноважених органів, які реалізують грошово-кредитну політику. Органам державного управління – урядам, їхнім окремим структурам: міністерствам фінансів, економіки, казначействам, також надаються певні повноваження. Однак, вагома роль у розробленні та реалізації грошово-кредитної політики належить центральним банкам. В Україні інститутом, якому держава надає повноважні права, який відповідає за розробку та реалізацію грошово-кредитної політики, є Національний банк України [35; 45].

Відповідно до суб'єктів, об'єкти грошово-кредитної політики розподіляються на кінцеві і безпосередні. Реальний сектор економіки та соціальна сфера відносяться до кінцевих об'єктів, оскільки з метою забезпечення їх належного розвитку здійснюється грошово-кредитне регулювання, яке визначає

його соціально-економічну спрямованість. До безпосередніх об'єктів відносять зміни грошового ринку, які впливають, здійснюють вплив на віддалені об'єкти. До них відносять: грошову масу, процентну політику, валютний курс та інші [98, с. 382-387].

Саме в даному контексті, здійснення грошово-кредитної політики обумовлюється визначенням стратегії і тактики. Грошово-кредитна стратегія перш за все передбачає вибір цілей, встановлення їх певної ієрархії та параметрів [14, с. 263-266; 65; 87, с. 50; 98, с. 390; 79, с. 459-461]..

Враховуючи те, що цілі грошово-кредитної політики кожна держава визначає самостійно в залежності від стану економіки, соціальної сфери, міжнародних відносин та ментальності нації, проте їх поділяють на тактичні, проміжні та стратегічні (рис.1.2). У відповідності до поставлених цілей монетарні органи країни ставлять певні завдання, які вирішуються монетарними методами.

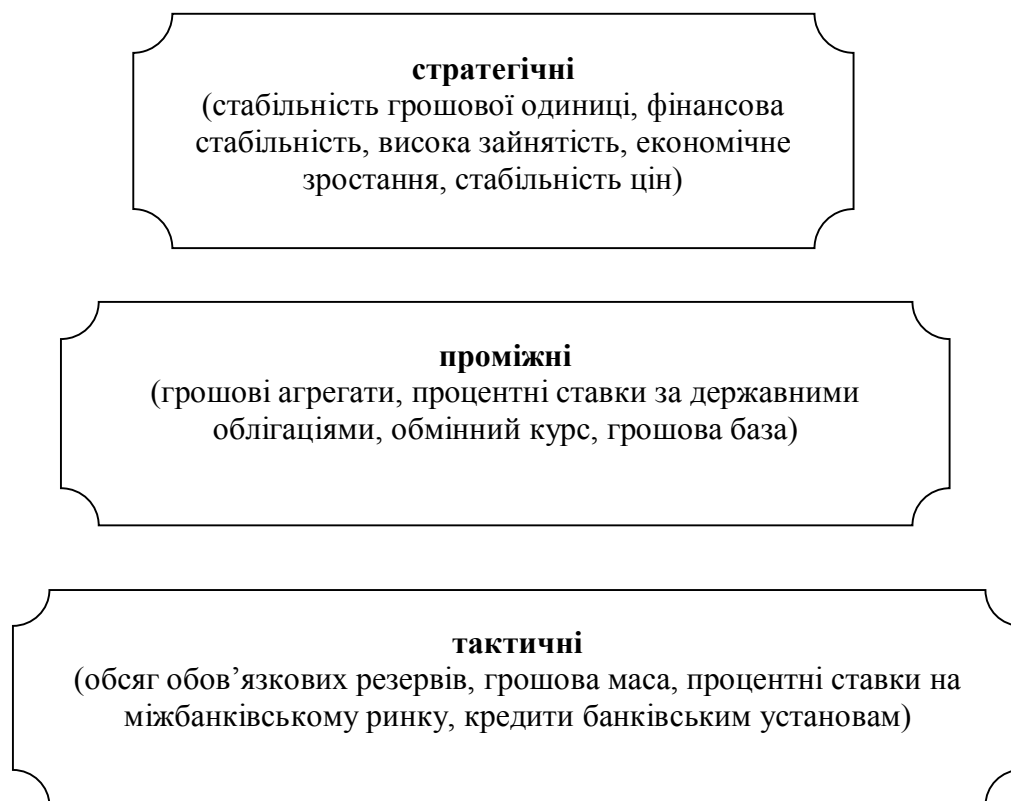


Рис. 1. 2. Цілі грошово–кредитної політики центральних банків за рівнями управління

За словами А.Гальчинського, “загальна цільова спрямованість грошово-

кредитної політики не лише не заперечує, а й передбачає визначення її нагальних автономних цілей” [14, с. 263]. Так, наприклад, керівництво Федеральної резервної системи США при обговоренні цілей грошово-кредитної політики, віддає перевагу наступним пунктам: висока зайнятість, економічне зростання, стабільність цін, стабільність процентних ставок, стабільність на фінансових ринках та стабільність на валютних ринках [59, с. 280].

У зарубіжній та вітчизняній економічній літературі до стратегічних цілей грошово-кредитної політики відносять: забезпечення стабільності цін, фінансової стійкості, стабільності національної грошової одиниці, високої (повної) зайнятості, зростання реального обсягу виробництва; досягнення рівноваги та стабільності торгівельних і платіжних відносин країни з іншими державами; стабільність процентних ставок, стабільність цін на фінансових і валютних ринках, стабільність платіжного балансу; контроль за грошовою пропозицією та ліквідністю банківської системи [59; 79, с. 459-461; 110].

Стратегічні цілі є довгостроковими цілями, вони не вимірюються безпосередньо як грошові величини і не є індикаторами грошового ринку. Для їх досягнення центральні банки розробляють проміжні цілі.

Проміжні цілі грошово-кредитної політики – це зміни в певних економічних процесах, які мають сприяти досягненню стратегічних цілей. Проміжні цілі є індикаторами грошового ринку і дають таким чином відстежувати загальні макроекономічні тенденції [62, с. 61]. Оскільки стратегічною держави є зростання економічних показників при зменшенні безробіття, то відповідно проміжними цілями є пришвидшення економічної кон’юнктури. Як приклад, можна зазначити, що, активізація кон’юнктури ринку шляхом зростання грошової маси або зниження відсоткових ставок у короткостроковому періоді може зумовити зростання попиту й цін і лише за умови, що ці заходи активізують інвестиційні процеси, зростання виробництва. Можливо також забезпечити збільшення пропозиції, що, у свою чергу, має зупинити зростання цін і стабілізувати їх, але для цього необхідний тривалий період часу.

До складу проміжних цілей відносять пошкваллення чи стримування

кон'юнктури на товарних і грошових ринках. Змінюючи рівень процентної ставки та масу грошей в обігу, можна регулювати пропозицію грошей і попит на товари, а через них – рівень цін, обсяги інвестицій, зростання виробництва і зайнятості [14, с. 75, 390; 79, с. 459-461].

Щодо тактичних цілей, то вони реалізуються виключно оперативними заходами центрального банку, є короткостроковими і забезпечують досягнення проміжних цілей у банківській системі на основі управління грошовою масою, відсотковою ставкою, валютним курсом.

Деякі автори [14, с. 263-266; 98, с. 390; 79, с. 459-461] тактичні цілі об'єднують у три групи:

- цілі, зумовлені збереженням грошової маси на постійному рівні;
- цілі, продиктовані фіксацією процентної ставки на постійному рівні;
- цілі, спрямовані на утримання на постійному рівні банківської ліквідності.

Регулюючий вплив на фінансовий ринок безпосередньо через його грошовий сегмент центральний банк здійснює за допомогою інструментів, методів та засобів грошово-кредитної політики, що сприяють досягненню комплексу монетарних цілей.

Відповідно до дій центрального банку, інструментами грошово-кредитної політики є методи, які знаходяться у його володінні, застосування яких вагомо впливає на дії політики. Використовуючи інструменти, центральний банк має змогу впливати на події, які відбуваються в економічному середовищі, а також в реальному, фіскальному та зовнішньому секторах.

Перелік інструментів грошово-кредитної політики, які використовуються центральними банками, досить великий. Застосування різноманітних інструментів змінюється залежно від спрямованості економічної політики держави, ступеня відкритості її економіки, рівня розвинутої грошового ринку, особливостей національної банківської системи, традицій та конкретних обставин.

В. Стельмах, А. Єпіфанов, Н. Гребеник та В. Міщенко до грошово-кредитних методів відносять:

- адміністративні: втручання безпосередньо в економічні процеси;

- ринкові: регулювання грошово-кредитного ринку шляхом застосування ринкових механізмів без втручання державних органів управління;
- змішані: використовуються в країнах, які стали на шлях економічних перетворень (постсоціалістичні країни) [62, с. 129-130].

М. Савлук у підручнику “Гроші та кредит” поділяє монетарні інструменти на заходи прямого впливу (прямі обмеження на здійснення емісійно-касових операцій, уведення прямих обмежень на кредитування центральним банком комерційних банків) та опосередкованого впливу (операції на відкритому ринку, регулювання норм обов’язкових резервів, процентна політика, рефінансування, регулювання валютного курсу) [19, с. 187]. Отже, методи являють собою характеристику способу впливу монетарного інструменту на параметри грошового та фінансового ринків загалом.

Інші науковці (Л. Кривенко, О. Дутченко) зазначають, що засоби грошово-кредитного регулювання національної економіки передбачають з’єднання інструментів, методів і важелів грошово-кредитної політики. Відповідно, методи грошово-кредитного регулювання поєднують декілька грошово-кредитних інструментів, а важелі передбачають синергетичне комбінування на практиці як грошово-кредитних інструментів, так і методів [21, с. 9]. На відміну від наведеного вище досить охоплюючого трактування грошово-кредитних важелів, у науковій літературі зустрічаються і протилежні точки зору. Так, наприклад, В. Стельмах зазначає, важелями впливу обов’язкових резервних вимог як монетарного механізму регулювання грошово-кредитного ринку є розрахунковий період, обсяг обов’язкових резервів, які мають щоденно на початок операційного дня зберігатися на кореспондентському рахунку, норма обов’язкового резервування, її частота змін, об’єкт резервування (“база” обов’язкових резервів), розмір і вид активів, що можуть зараховуватися для покриття обов’язкових резервів [62, с. 271].

Таким чином, співвідношення між монетарними засобами, методами, важелями та інструментами наведено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

**Співвідношення між заходами, методами, інструментами та важелями
грошово-кредитної політики**

Грошово-кредитні засоби			
Заходи	Інструменти	Важелі	Методи
1. Процентна політика	Облікова ставка, ставки рефінансування, вилучення ліквідності з ринку, які застосовує НБУ	рівень процентної ставки	ринкові
2. Політика резервування	Нормативи обов'язкового резервування	розмір і вид активів, що можуть зараховуватися для покриття обов'язкових резервів; обсяг обов'язкових резервів, який має щоденно на початок операційного дня зберігатися на коррахунку банку в НБУ; база резервування.	ринкові
3. Регулювання ліквідності банків	Операції рефінансування (кредити овернайт, тендери з підтримання ліквідності)	вимоги до забезпечення (вид забезпечення, розмір співвідношення кредиту рефінансування до наданого банком забезпечення); строки рефінансування тощо	ринкові, змішані
	Операції з власними борговими зобов'язаннями (депозитними сертифікатами)	відсоткова ставка, строк залучення коштів тощо	ринкові
	Операції з державними цінними паперами		ринкові
	Операції репо		ринкові
4. Валютна політика	Інтервенції на валютному ринку (угоди типу тод, том, спот, своп тощо)	параметри угод	ринкові
	Цільові валютні «аукціони» для задоволення потреб фізичних осіб для сплати кредитів в іноземній валюті	умови проведення (валюта, ціна аукціону, мінімальний розмір заявки тощо)	змішані
	Валютні обмеження	кількісні, якісні параметри валютних операцій	адміністративні

Таким чином, грошово-кредитні засоби представлені сукупністю заходів (процентна, валютна політика, політика резервування та регулювання ліквідності банків), які реалізуються через використання монетарних інструментів шляхом корегування їх параметрів (важелів), характеризуючись різним способом впливу

(адміністративним, ринковим чи змішаним) на фінансовий ринок при безпосередній дії на його грошовий сегмент.

У розвинених країнах застосовуються виключно ринкові методи монетарного регулювання, основним серед яких є операції на відкритому ринку – “найсуттєвіший чинник змін грошової маси, головне джерело коливань пропозиції грошей” [59, с. 512].

В Україні при існуючому рівні розвитку фінансового ринку, операції на відкритому ринку є недостатньо ефективним інструментом, натомість активно використовуються заходи валютної політики, рефінансування та регулювання резервних вимог. Н. Гребеник у 2010 р. зазначає, що “в Україні, починаючи з 1992 р. і дотепер, обов’язкові резерви є домінуючими серед сукупності механізмів та інструментів монетарної політики” [18, с. 3].

До того ж, у найбільш нестабільні періоди розвитку економіки в країні використовуються адміністративні та змішані методи монетарного управління. Так, в кінці 2008 р. застосовувалися жорсткі заходи регулювання валютного курсу (постанови Правління НБУ № 319 від 11 жовтня 2008 р., № 353 від 5 листопада 2008 р. та № 356 від 7 листопада 2008 р.). До методів змішаного типу відносимо застосовувані у 2009 р. заходи продажу валюти фізичним особам за пільговим курсом для погашення кредитів в іноземній валюті.

Адміністративні заходи приносять лише короткострокову стабілізацію, травмуючи перебіг економічних процесів та загострюючи існуючі проблеми в перспективі. Повчальними є слова М. Ротбарда, який зазначав, що “... в сфері грошового обігу, як і в інших галузях людської діяльності примус означає зовсім не порядок, а конфлікти і хаос” [82]. Варто переходити до заходів, що впливають не прямо, а формують певні умови на ринку для досягнення необхідних макроекономічних індикаторів розвитку країни.

Загалом з метою досягнення макроекономічної збалансованості слід здійснювати виважену грошово-кредитну політику (спрямовану залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку) з використанням комбінованих методів: в одному випадку політику дезінфляції – повільне контрольоване зростання

пропозиції грошей, а отже, і поступове зниження рівня процентної ставки, що стимулює економічне зростання, підвищення рівня зайнятості; в іншому політику рефляції – повільне і незначне скорочення пропозиції грошей та рівня процентної ставки, що м'яко гальмує економічну активність. Як результат проведення грошово-кредитної політики певна макроекономічна стабільність на грошово-кредитному ринку буде дотримана, однак без якісної взаємодії зі структурною та фіскальною політикою уряду отримати реальні результати макроекономічної збалансованості та соціально-економічного піднесення держави буде неможливо.

Забезпечуючи монетарні цілі здійснення грошово-кредитної політики повинно відбуватись відповідно до принципів, які і мають визначатися в Основних засадах грошово-кредитної політики.

При проведенні грошово-кредитної політики слід урахувати, що і вітчизняні, й іноземні інвестори діють у власних інтересах, які не збігаються з інтересами національних держав. Зокрема, вони переводять капітал туди, де він приносить більший дохід. Від цього страждають не тільки національна економіка, а й інші економіки, причому не тільки перехідного типу, а й розвинені. Вивезення капіталу із США і країн ЄС в країни з нижчою заробітною платою і незначними екологічними обмеженнями призвело до зростання безробіття в Європі і спаду в традиційних галузях промисловості. Особливо гострою стала ця проблема в ЄС останніми роками (принцип взаємовигідного регулювання припливів та відпливів глобальних фінансових капіталів) [27, с. 260].

Неможливим є ігнорування досягнення інвесторами значної лібералізації контролю за рухом капіталу і зниження податкового тиску в країнах – імпортерах капіталу завдяки використанню офшорних юрисдикцій для «втечі» капіталу (принцип зваженої на вигоди та ризику валютної лібералізації).

Грошово-кредитна політика повинна досягати своїх цілей навіть за практичної відсутності державного регулювання глобальних фінансових ринків. Формально суверенні держави в багатьох ситуаціях не здатні боротися із стихійними процесами відтворення світового фінансового капіталу через розрив зв'язків реального сектору з монетарним та зростання спекулятивних інвестицій в

економіці. Це призвело до посилення нестійкості розвитку світової економіки загалом і фінансової системи особливо (принцип пріоритетності досягнення цілей).

Необхідно виходити з того, що в глобальній фінансовій системі конкурують не тільки соціальні індивіди, підприємства, а й національні економічні системи. При цьому держави борються за залучення інвестицій, не тільки надаючи підприємствам та інвесторам преференції і знижуючи податки, а й створюючи “суспільні блага” за рахунок засобів державного бюджету. Розвинена інфраструктура – країни, наука, освіта і культура – населення, забезпечують підприємствам розвинених країн конкурентні переваги у створенні продукції з високою часткою доданої вартості. Це компенсує підприємцям вищі податки, ніж у багатьох країнах, що розвиваються. Тому розгортання низки національних проектів із розвитку інфраструктури і людського потенціалу нашої країни є важливим елементом стратегії підвищення конкурентоспроможності української економіки в XXI столітті (принцип стабільності розвитку реального сектору економіки).

1.3. Грошово-кредитний механізм формування та реалізації монетарної політики

Особливості реалізації грошово-кредитної політики базуються на основі грошово-кредитного механізму, який розкриває внутрішні чинники формування монетарних рішень та сприяє обґрунтуванню особливостей їх реалізації, що набуває особливої актуальності у періоди зміни фаз ділового циклу та ринкової трансформації, у стані якої перебуває Україна.

Аналізуючи погляди науковців на сутність грошово-кредитного механізму, виявилось, що частина із них ототожнює поняття інструменту та механізму монетарної політики, інші виділяють певну структуру та цілі функціонування останнього. Так, В. Баліцька зазначає, що “при регулюванні грошово-кредитного ринку Національний банк України застосовує набір таких монетарних механізмів

та інструментів: а) відсоткові ставки; б) рефінансування комерційних банків; в) нормативи обов'язкового резервування коштів банківською системою...”[3, с. 13]. Дотримуються такої точки зору й А. Гальчинський [14], В. Стельмах [62].

Дещо схожу думку має і Н. Островська, яка вважає, що „механізм, за допомогою якого центральні банки досягають зазначених цілей грошово-кредитної політики називається монетарними інструментами” [69, с. 8].

Л. Ільченко-Сюйва, трактує дане поняття як “один з ключових важелів державного управління, що полягає в сукупності принципів, методів, інструментів, інститутів та інституцій, які використовуються з метою регулювання грошово-кредитних відносин у країні та стабілізації національної грошової одиниці” [38, с. 7], називаючи його державний механізм монетарного регулювання.

Як і в будь-якій системі, в структурі грошово-кредитного механізму виділяємо також певний комплекс забезпечення, що визначає основи його функціонування. Основними видами забезпечення механізму грошово-кредитної політики є:

- правове, що містить нормативно-правові акти органів державної влади, в тому числі парламенту, уряду, центральних банків та міжнародних інституцій;
- інструментальне, представлене грошово-кредитними засобами;
- методичне, яке включає рекомендації та роз'яснення центральним банком щодо особливостей організації грошово-кредитних відносин;
- програмно-технічне, представлене різноманітними програмними комплексами (для забезпечення взаємозв'язку центрального банку з комерційними банками та між собою), в тому числі, платіжними системами. Платіжна система є основним компонентом інфраструктури фінансового сектору і сприяє переміщенню коштів до галузей економіки [12, с. 34]. Платіжні системи сприяють розвитку безготівкового обігу, прискорюють швидкість обігу грошей в цілому, збільшують базу оподаткування за рахунок зменшення шансів приховати доходи. Розлад у платіжній системі часто є одним з найперших і безпосередніх проявів зародження фінансової кризи [73, с. 130]. Платіжна система забезпечує

органічний зв'язок між тисячами й мільйонами підприємств, фірм, корпорацій, домашніх господарств, без якого неможливий розвиток суспільного життя [76, с. 15];

- інформаційне забезпечення, що є масивом даних статистичного, аналітичного, дослідницького характеру, необхідних у процесі розробки та реалізації монетарних рішень. Ефективність монетарної політики суттєво залежить від якості інформації, що знаходиться в розпорядженні центрального банку. Вона має бути вичерпною, своєчасною та достовірною.

Таким чином, структура забезпечення грошово-кредитного механізму в Україні представлена наступним чином (рис. 1.3):

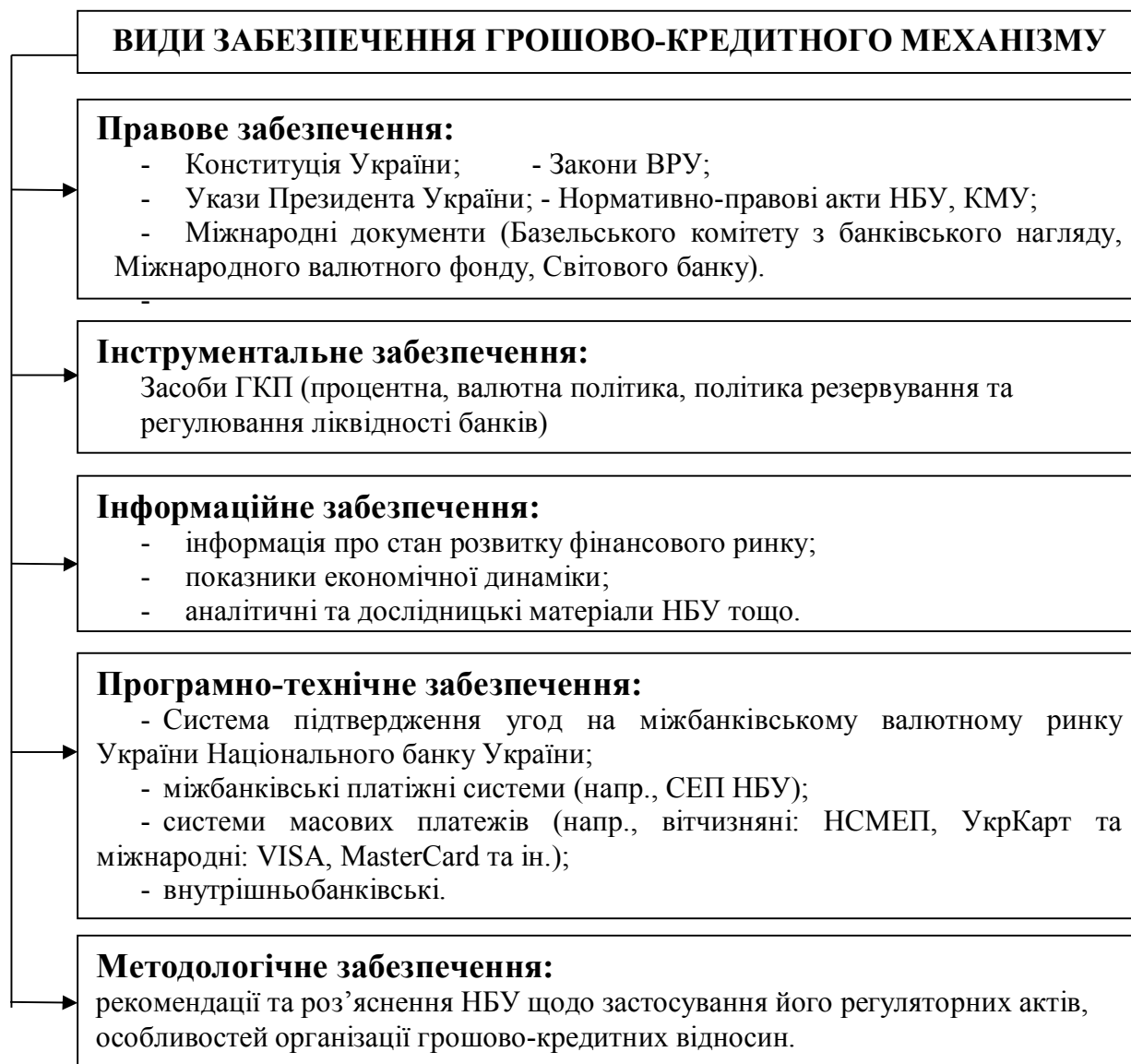


Рис. 1.3. Структура забезпечення грошово-кредитного механізму в Україні

Вплив на грошово-кредитний механізм в Україні через формування його

законодавчого забезпечення здійснюють Президент України та Верховна Рада України (ВРУ) шляхом призначення та звільнення керівництва НБУ. Вплив ВРУ та Уряду виражається в ініціюванні та прийнятті законів України (наприклад, “Про Державний бюджет України”, “Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи” тощо), а також через складання та затвердження основних прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку України. В. Стельмах та ряд науковців стверджують, що центральний банк, як провідник монетарної політики, повинен враховувати загальноекономічні цілі та узгоджувати свої дії з іншими державними установами, що формують загальноекономічну політику держави [20, с. 48].

На монетарну політику України вагомий вплив здійснює Міжнародний валютний фонд, особливо на етапі кризового та посткризового розвитку при наданні країні кредитів з умовою виконання рекомендацій, в тому числі, і в сфері грошово-кредитної політики. Прикладом впливу МВФ є те, що відповідно до Меморандуму про економічну і фінансову політику в рамках фінансової програми “стенд-бай” НБУ з квітня 2009 р. встановлює офіційний валютний курс гривні як середньозважений курс покупців та продавців міжбанківського валютного ринку України за попередній робочий день. Вищезазначене формує особливості правового забезпечення, а отже, основи функціонування монетарного механізму в Україні [17, с. 11].

Від якості методичного забезпечення залежить ступінь зрозумілості нормативно-правових актів, що впливає на швидкість та адекватність реакції суб'єктів економіки на їх впровадження, а отже, на досягнення поставлених монетарних цілей.

Комплекс забезпечення монетарного механізму є підґрунтям у процесі прийняття монетарних рішень та визначає основи функціонування всього грошово-кредитного механізму. Грошово-кредитна політика, внутрішні процеси формування та реалізації якої визначені на основі грошово-кредитного механізму, впливає безпосередньо через грошовий ринок на показники фінансового сектору

і, як наслідок, економічної динаміки крізь призму монетарного трансмісійного механізму. Останній представлений мережею каналів, які описують траєкторію руху грошово-кредитних імпульсів від центрального банку до реального сектору економіки. На основі зворотнього зв'язку, що є необхідним елементом у процесах управління, інформація про результати монетарного регулювання (про стан об'єкта регулювання, ситуацію в реальному секторі, ступінь досягнення грошово-кредитних цілей) надходить до центрального, який проводить аналіз ефективності реалізованих заходів, що подається в статистичних матеріалах. Стан фінансової сфери в поточному періоді впливає на розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на наступний рік. Поєднання грошово-кредитного механізму і трансмісійного механізму, що забезпечують реалізацію монетарної політики подано на рис. 1.4.

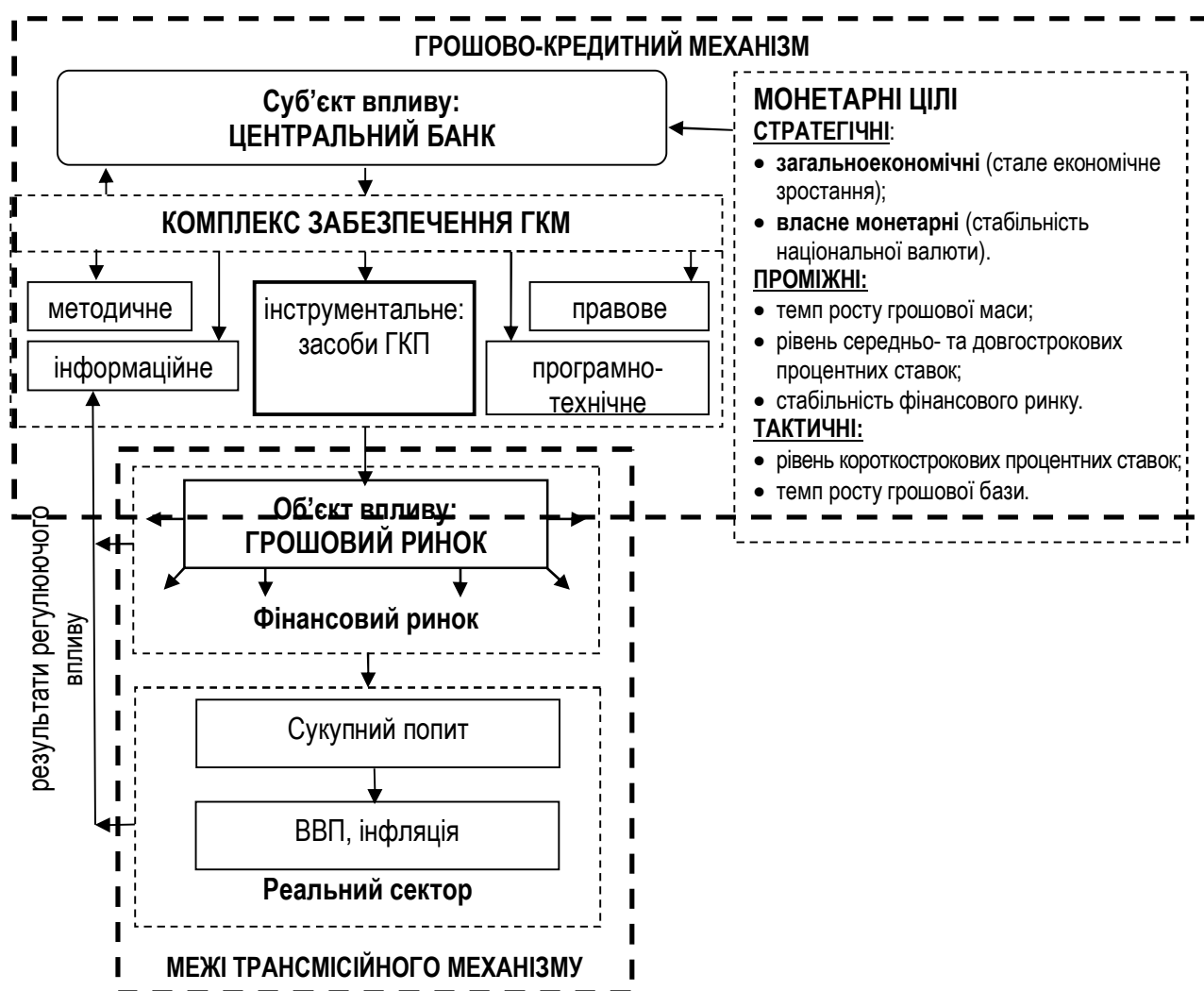


Рис. 1.4. Взаємозв'язок механізмів та їх вплив на економічні показники [32]

При розробленні механізмів грошово–кредитної політики України має бути введена певна диференціація цих механізмів на такі, що забезпечують формування, і ті, що регулюють реалізацію даної політики. Для їх розподілу використовують підходи, що знаходяться в основі поділу на етапи формування і реалізації будь-якої стратегії (у т.ч. грошово-кредитної), а саме: до етапу формування має входити постановка цілей (стратегічних, проміжних і тактичних), діагностика середовища (зовнішнього і внутрішнього), вибір та обґрунтування альтернатив досягнення поставлених цілей (саме на даному підетапі підключаються механізми формування грошово-кредитної політики), а до етапу реалізації (на якому вступають у дію механізми реалізації грошово-кредитної політики) – оцінка інструментів і ресурсів реалізації стратегії і можливостей їх використання, створення умов для реалізації стратегії; підготовка рішення щодо організації процесів (вибору виконавців), контроль за реалізацією стратегії (для з'ясування, якою мірою реалізація сприяє досягненню цілей). За результатами використання механізмів реалізації грошово-кредитної політики можуть бути внесені певні корективи до поставлених цілей і до механізмів формування даної політики.

У висновках про організаційні аспекти щодо визначення ролі та функцій НБУ при формуванні та реалізації грошово-кредитної політики зазначимо, що роль і функції НБУ можна розглядати з двох сторін. По-перше, – зовнішню сторону проблеми, що передбачає відносини з іншими гілками влади (наприклад, скоординованість дій з урядом при макроекономічному прогнозі та при уточненні бюджетних і монетарних параметрів, а також при виборі спрямованості фіскальної і грошово-кредитної політики); по-друге, – внутрішню сторону проблеми – уточнення нормативно-правової та інституційної основи проведення грошово-кредитної політики НБУ.

Основними аспектами вирішення зовнішньої сторони, що передбачає відносини з різними органами влади має бути:

- 1) розроблення монетарної стратегії розвитку центрального банку, чи іншого нормативного документа, який би свідчив про узгодженість дій

монетарної та фіскальної політики, для яких основний орієнтир – індекс споживчих цін, бо Україна проголосила перехід до нового монетарного режиму, який націлений на таргетування інфляції;

2) узгодженість у часі подавання прогнозних макропоказників;

3) спільний з урядом контроль щодо дотримання встановлених цільових орієнтирів (через міжвідомчу документацію та інформацію з відкритим доступом – прес-релізи та виступи [58, с. 197].

Через законодавче закріплення незалежності центрального банку, також через розподіл повноважень між Радою і Правлінням НБУ, як головними органами у проведенні грошово-кредитної політики, і через законодавчу фіксацію повноважень голови НБУ може бути вирішено внутрішній аспект проблеми щодо визначення ролі та функцій НБУ у грошово-кредитній політиці. Особливе значення при цьому надається інструментальній незалежності НБУ, що полягає у виборі відповідних механізмів та інструментів для формування і реалізації грошово-кредитної політики.

У системі формування ефективної дії грошово-кредитного механізму на економічну динаміку, впливаючи на швидкість та точність передачі монетарних імпульсів до реального сектору, тим самим визначаючи ефективність монетарного регулювання суттєвим елементом є трансмісійний механізм.

В. Стельмах, В. Міщенко, А. Сомик трактують трансмісійний механізм як відносини з приводу передачі змін у використанні інструментарію грошово-кредитної політики центрального банку на фінансову кон'юнктуру і в подальшому – на макроекономічні змінні, які відображають стан розвитку реального сектора економіки через складну сукупність каналів та зв'язків прямої і зворотної дії [62, с. 205]. В. Лепушинський визначає монетарний трансмісійний механізм як ланцюг реакцій між фінансовими та реальними змінними, що відображають поведінку економічних агентів, та за допомогою якого рішення монетарної влади відбиваються на реальному секторі економіки [50, с. 9]. Таким чином, трансмісійний механізм є сполучною ланкою між фінансовим та реальним секторами економіки.

Центральний банк кожної країни формує модель трансмісійного механізму грошово-кредитної політики з урахуванням національних особливостей економіки, основними серед яких є: масштаб економіки країни, її відкритість, рівень розвитку фінансового ринку, інструментарій та цілі монетарної політики кожної країни тощо. Зазначені особливості знаходять своє відображення в тих чи інших каналах передавального механізму [63, с. 12], більш дієвих для країни..

Структура трансмісійного механізму в Україні зображена на рис. 1.5.

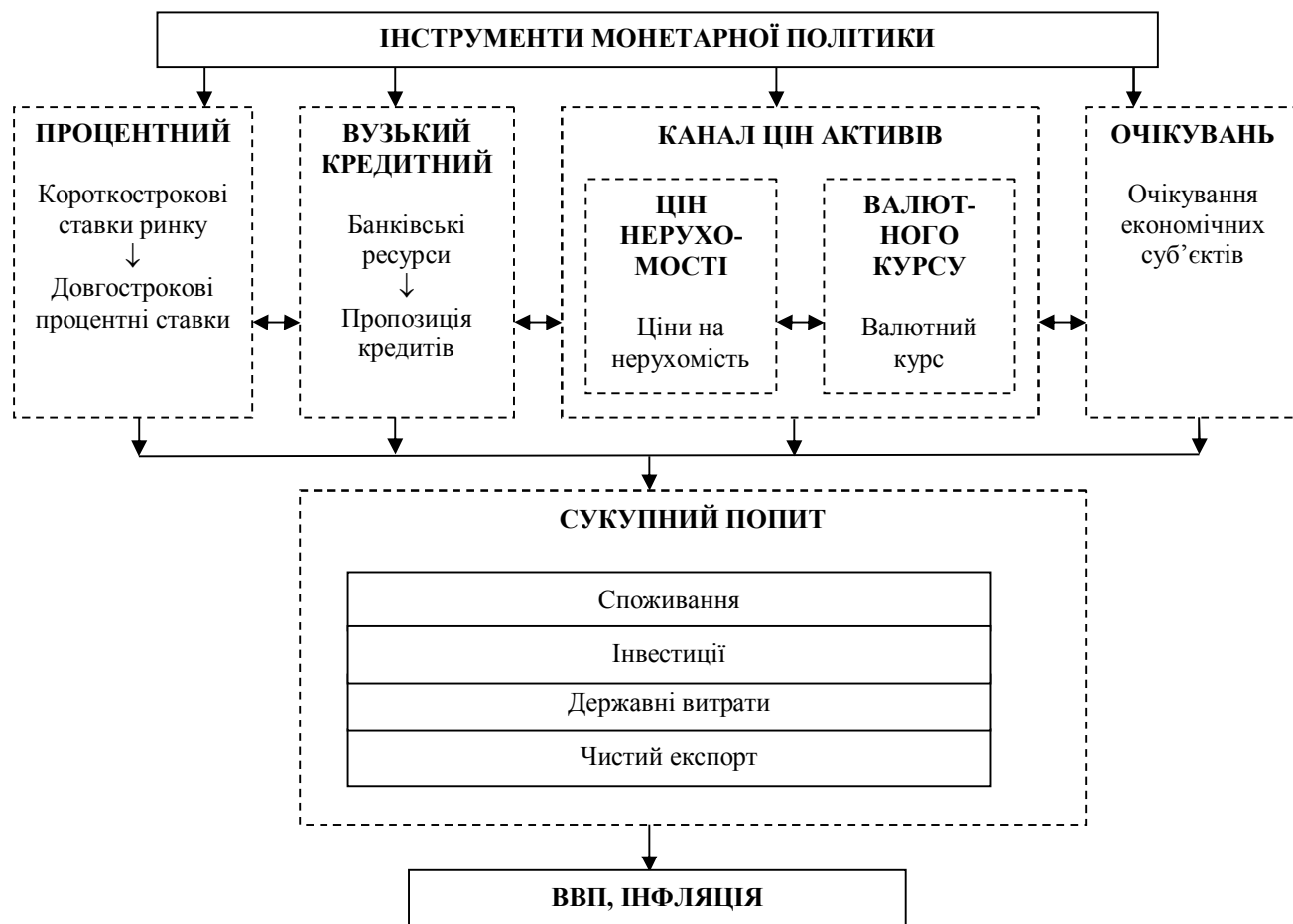


Рис. 1.5. Структура монетарного трансмісійного механізму в Україні [60, с. 30]

Основним каналом грошово-кредитного трансмісійного механізму є процентний канал. Проведенню ефективної процентної політики сприяють операційні основи грошово-кредитної політики, які ґрунтуються на комплексному та узгодженому використанні трьох головних елементів: операцій на відкритому ринку, постійних механізмів кредитування та депонування і механізму

усереднення резервів.

Вагомий вплив процентної політики на грошово-кредитний ринок проявляється у ситуації, коли попит банків на вільну ліквідність змінюється лише відповідно до процентних ставок центрального банку. В даному випадку мета, спрямована на підтримку вільної банківської ліквідності на достатньому рівні, еквівалентна меті, спрямованій на забезпечення стабільності процентних ставок. Змінюючи свою базову ставку, центральний банк може впливати на попит на вільну ліквідність, і, альтернативно, змінюючи обсяги операцій на відкритому ринку, – на процентні ставки на грошово-кредитному ринку.

Використання політики базової ставки, в умовах глобалізації економіки, перебуває в тісному зв'язку національного фінансового ринку з міжнародним. Відповідно до даних зв'язків, відсоткова політика центрального банку впливає на обмінний курс національної валюти шляхом стимулювання надходження чи відтоку короткострокових капіталів, які переміщуються між країнами, з метою прибуткового вкладення. Збільшення облікової ставки стимулює надходження короткострокових капіталів у країну з тих держав, де облікова ставка нижча, відтак сприяючи покращення стану платіжного балансу та зростанню обмінного курсу національної валюти. Якщо ж центральний банк знижує базову ставку, капітал переміщується в ті країни, де вона вища, що зумовлює зниження курсу національної валюти [6, с. 14-16]. Крім того, цей інструмент грошово-кредитної політики може використовуватися для контролювання припливу глобального спекулятивного капіталу, а також впливу на зростання конкурентоспроможності як вітчизняних банків, так і всіх національних підприємств. На сучасному етапі умовно центральні банки можна поділити на дві групи: такі, що підвищують базові процентні ставки, і на ті, що їх знижують [60, с. 42].

Кредитний канал полягає у зростанні обсягу ресурсів банку, в тому числі депозитів, викликаних політикою центрального банку, що збільшує пропозицію кредитів банків. Даний канал тісно пов'язаний з явищем раціонування кредиту, яке вперше виявили Дж. Стігліц, А. Вайс [112, р. 393]. У випадку, коли у банків недостатньо інформації або вартість доступу до неї висока, вони можуть

обмежувати кредитування. Дж. Стігліц зазначає, що чим нижче ринкова вартість підприємства, тим вищими є несприятливий відбір та недобросовісне використання [112, р. 395]. Явище раціонування кредиту проявляється у два способи:

- банк може відмовити позичальнику в наданні кредиту, навіть якщо той згодний на підвищення плати за нього. Це пояснюється високим ризиком помилкового вибору, адже, як правило, на таке згодні економічні суб'єкти з найбільш ризикованими інвестиційними проектами, що можуть збанкрутити і збитки від кредитування понесе сам банк;

- банк може надати кредит, але в меншому розмірі, ніж того бажає позичальник.

В даному випадку збільшення кредитування відбуватиметься набагато повільніше, ніж темпи його скорочення. Науково підтверджено, що кредитний канал є набагато дієвішим у періоди економічних спадів, ніж на етапах піднесення [113].

Заходи грошово-кредитної політики виконують, поряд з іншими, сигнальну функцію, інформуючи суспільство про наміри монетарної влади, що впливає на очікування і поведінку суб'єктів. Отже, важливим для аналізу є канал очікувань, що виражається в оптимістичних або песимістичних настроях економічних суб'єктів щодо розвитку подальших подій, що впливає на їх поведінку та рівень довіри до монетарної та загальнодержавної влади. Дж. М. Кейнс зазначав, що в динамічній економічній системі мінливі уявлення суб'єктів про майбутні зрушення здатні вплинути на поточну економічну ситуацію [40, с. 260]. Динамічний стан економіки зі збуреними очікуваннями суб'єктів є досить небезпечним для макроекономічної рівноваги як з огляду можливості перешкоди державному регулюванню, так і на запобігання економічним шокам [55, с. 21].

Питання підвищення довіри до банківської системи стоїть однаково гостро та актуально для України та закордонних держав у період світової кризи, що почалася у США в 2007 р. і набула глобальних масштабів з вересня 2008 р. Ослаблена банківська система похитнула позитивні очікування населення,

посіявши сумнів у ефективності, без перебільшення, загальнодержавної політики, в цілому.

Вагомий вплив на економічну динаміку України здійснює валютний курс. Даний показник є чинником формування конкурентоспроможності національної економіки на світовому ринку, впливає на рівень цін в країні через ефект переносу, девальвація курсу гривні здебільшого є свідченням подальшого розгортання інфляційних процесів. Канал валютного курсу спричинив суттєвий вплив на економіку в період сучасної світової кризи через значне погіршення балансів фінансових та нефінансових корпорацій, у структурі яких були значні борги в іноземній валюті. Роль даного каналу зростає в умовах переходу до плаваючого режиму валютного курсу.

Окрім цього ключовими умовами дієвості трансмісійного механізму є наступні [32, с. 216]:

- розвинений фінансовий сектор;
- довіра до ЦБ, що сприяє довірі до банківської системи та національної валюти;
- незалежність ЦБ;
- сильна управлінська позиція ЦБ (незначна частка готівки в структурі грошової маси, дефіцит ліквідності банківської системи, незначний рівень доларизації економіки тощо).

Таким чином, грошово-кредитний механізм розкриває внутрішні взаємозв'язки між елементами, функціонування яких виражається в реалізації грошово-кредитної політики, яка, відповідно, є зовнішнім проявом функціонування механізму. Узагальнивши вище наведене, під грошово-кредитним механізмом розуміють сукупність процесів, що виникають при регулюючому впливі центрального банку на грошовий сегмент фінансового ринку за допомогою монетарних засобів для досягнення множини грошово-кредитних цілей, що у підсумку, сприяє сталому економічному зростанню країни.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

Розвиток сучасних економічних системи значною визначається грошово-кредитною політикою, яке є основним ринковим регулятором стабільності і економічного розвитку. Зміст грошово-кредитної політики обумовлюється особливостями розвитку економічних систем, завданнями та межами державного втручання в економіку.

Грошово-кредитна політика відповідно до Закону “Про Національний банк України” трактується, як комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, скерований на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості. Відповідно до визначення основними цілями грошово-кредитної політики є: стратегічні, проміжні та тактичні.

Складовими грошово-кредитної політики є суб’єкт (центральний банк), об’єкт (грошовий ринок), цілі функціонування (оперативні, тактичні та стратегічні (власне монетарні, загальноекономічні) та комплекс забезпечення. До останнього, поряд з іншими елементами, включено засоби грошово-кредитної політики, представлені сукупністю заходів (процентна, валютна політика, політика резервування та регулювання ліквідності банків), які реалізуються через використання монетарних інструментів шляхом корегування їх параметрів (важелів), характеризуючись різним способом впливу (адміністративним, ринковим чи змішаним) на фінансовий ринок при безпосередній дії на його грошовий сегмент.

До монетарних механізмів регулювання центральним банком грошового ринку належить передусім довгострокова прогнозна політика – встановлення для банків нормативів із формування обов’язкових резервів та відповідна процентна політика, на основі якої здійснюються операції на відкритому ринку. Грошово-кредитний механізм визначено, як сукупність процесів, що виникають при регулюючому впливі центрального банку на грошовий сегмент фінансового ринку за допомогою монетарних засобів для досягнення множини цілей грошово-кредитної політики, що у підсумку, сприяє сталому економічному зростанню країни.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНИЙ СТАН РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВО- ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

2.1. Формування та становлення грошово-кредитної політики в Україні

Формування власної грошово-кредитної політики в Україні розпочалося з 1991 р. у зв'язку зі створенням незалежної банківської системи відповідно до Закону України “Про банки і банківську діяльність” і відбувалось у досить складних умовах. Це було обумовлено як тяжким станом економіки, так і браком досвіду у використанні традиційних інструментів монетарного регулювання і недостатнім розвитком інституційного середовища ринкового типу. Ситуацію ускладнювала відсутність у державі чіткої та послідовної стратегії реформування економіки. Крім того, з розробленням і впровадженням заходів загальноекономічної та грошово-кредитної політики використовувались стабілізаційні програми МВФ, які не повною мірою враховували об'єктивні умови та особливості економіки України, недостатню увагу приділяли потребі подолання спаду виробництва на основі структурної перебудови реального сектору економіки. Наслідками такої політики стали гіперінфляція, платіжна криза, непропорційний розвиток реального та фінансового секторів економіки, доларизація, зростання тіньового сектору економіки.

Фахівці, які досліджували формування та становлення монетарної політики в Україні, виділяють три основні етапи [10; 19; 30; 33]. Так, автори колективної монографії «Інфляція та фінансові механізми регулювання» виділяють такі етапи: етап гіперінфляції та монетарного хаосу (1992-1995 рр.); етап монетарної стабілізації та адаптації (1996-2000 рр.); етап збалансованого монетарного розвитку (2001-2006 рр.) [39, с. 119].

О. Дзюблюк виділяє три основні етапи, що розрізняються між собою за ступенем жорсткості і цільовим спрямуванням монетарного регулювання: I етап – 1992-1994 рр., II етап – 1995-1999 рр., III етап – з 2000 р. [24, с. 170].

I етап (1991-1995 рр.) був найскладнішим у розвитку грошово-кредитної політики в Україні. Початком його вважається 1991 р., протягом якого була продовжена реалізація економічної політики, започаткована ще в колишньому СРСР і спрямована на забезпечення прискореного переходу до ринкових відносин. Ситуацію ускладнювала необхідність формування інституційних та економічних засад незалежної держави в умовах глибокої економічної кризи, в якій на той час перебувала економіка України [94, с. 3].

Враховуючи те, що ринкові механізми регулювання грошового обороту почали застосовуватися лише з 1991 р., їх застосування не завжди досягало визначеної мети, оскільки НБУ ще не мав необхідного досвіду у використанні цих монетарних інструментів. Суттєву проблему становило те, що не було чітко визначеної, обґрунтованої стратегії переходу до ринкової економіки. Серед економістів та політиків не існувало однозначного погляду на те, як необхідно реформувати економіку України, в результаті цілі та методи економічної політики, в тому числі і грошово-кредитної, досить часто змінювались (навіть на протилежні), корегувались відповідно до виникаючих проблем.

Протягом 1992-1993 рр. грошово-кредитна політика була спрямована на забезпечення потреб уряду та державних підприємств у грошових коштах.

Під тиском зростаючої економічної кризи Уряд та Верховна Рада приймали рішення про необхідність підтримки вітчизняного виробника з метою призупинення подальшого спаду виробництва. Оскільки обсяг реального ВВП почав різко скорочуватись і відповідно зменшувалась податкова база, то податкова система неспроможна була забезпечити покриття державних видатків податковими надходженнями. Ситуація ускладнювалася тим, що почав зростати тіньовий сектор економіки, який не сплачував податки. У зв'язку з цим монетизація бюджетного дефіциту, як і в колишньому СРСР, почала відбуватися через автоматичне фінансування бюджетних потреб за рахунок прямої емісії НБУ.

Недосконала й недалекоглядна емісійна політика призвела до суттєвого зростання маси грошей в обороті. Так, грошова маса за агрегатом М3 у 1992 р. зросла в 11 разів, в 1993 р. – в 19 разів, в 1994 р. – в 7 разів. Відносно низький

рівень облікової ставки сприяв перетіканню ресурсів у Росію, в якій рівень облікової ставки на той період був значно вищим [103, с. 225].

Водночас значне вливання емісійних ресурсів в економіку не привело до активізації інвестиційної діяльності, зростання капітальних вкладень і, як результат, стабілізації та зростання виробництва, а, навпаки, спровокувало різке зростання рівня ринкових процентних ставок, зменшення обсягу капіталовкладень, падіння виробництва, гіперінфляції (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Основні показники, що характеризують розвиток економіки України
протягом 1991-1995 рр. [68]**

Показник	1991	1992	1993	1994	1995
ВВП, % до попереднього періоду	91,3	90,1	85,8	77,1	87,8
Дефіцит державного бюджету, % від ВВП		13,8	5,1	8,9	6,6
Вимоги НБУ, за кредитами, наданими Урядом, % до попереднього року		34 р.	7 р.	11 р.	310
Грошова маса МЗ, % до попереднього періоду		11 р.	19 р.	7 р.	213
Швидкість обертання грошової маси		3,67	5,85	6,51	10,75
Грошовий мультиплікатор		4,17	1,79	2,11	1,96
Норматив обов'язкового резервування, %		10	25	15	15
Облікова ставка НБУ		80	190	225,9	131,0
Процентна ставка банків за кредитами, %		76	221,1	201,7	107,1
Процентна ставка банків за депозитами, %		68	187,3	171,0	61,2
Інвестиції в основний капітал, % до попереднього періоду	92,9	63,1	89,7	77,5	71,5
Індекс споживчих цін, %	390	2100	1025 6	501	282
Рівень монетизації, %	80	50	32,6	26,7	12,7

Необхідно зазначити, що однією з головних причин, яка спровокувала катастрофічні наслідки для економіки України, було порушення основних вимог, яких потрібно було дотримуватись у разі надання та погашення цих кредитів. Так, НБУ за дорученням Уряду здійснював цільове рефінансування визначених банків, зокрема банку “Україна” та “Промінвестбанку”, з метою подальшого спрямування наданих ресурсів на фінансування довгострокових проектів у пріоритетних галузях економіки. Дане фінансування відбувалось у межах прийнятих Урядом державних програм розвитку пріоритетних галузей і виробництв. Проте ці

кредитні ресурси були спрямовані не на технічне переозброєння перспективних підприємств, не на впровадження інноваційних технологій, на основі яких можна було б підвищити продуктивність праці, впровадити ресурсозберігаючі технології, а на фінансування збиткових державних підприємств, які для збереження свого існування потребували дедалі більших обсягів грошових ресурсів [94, с. 4].

Непоследовність, суперечливість економічної політики уряду, зниження регулятивних функцій держави у сфері грошового обороту створили підґрунтя для виникнення зловживань, нецільового використання значних сум бюджетних коштів, неконтрольованого перетікання бюджетних ресурсів у приватний сектор і за кордон.

Недосконалість грошово-кредитної політики в умовах прискореної лібералізації економічної діяльності, втрата контролю за грошовими потоками сприяли тому, що значні кредитні ресурси, які були виділені державою для підтримки вітчизняного виробника, були перекачані з реального сектору економіки в інші сектори та вивезені за кордон.

Наслідком втрати керованості грошового обороту стало не тільки падіння ВВП, зростання гіперінфляційних процесів, а й створення за рахунок виведених з офіційного обороту державних ресурсів значної кількості малих та середніх підприємств і формування тіньового бізнесу. І, як зазначено в дослідженні, проведеному співробітниками Інституту економіки НАНУ, “гіперінфляція сприяла активним перерозподільчим процесам. Виявилось, що деякі інституційні суб’єкти не просто не побоюються гіперінфляції, а можуть ефективно її використовувати для формування механізмів фінансового контролю” [89]. Так, зокрема, значна частина вітчизняних банків були створені саме в період гіперінфляції за рахунок перетікання грошових ресурсів від підприємств реального сектору.

З 1993 р. НБУ з метою подолання гіперінфляційних процесів починає досить активно впроваджувати заходи, спрямовані як на регулювання грошового обороту, так і на регулювання діяльності комерційних банків. При цьому НБУ

починає об'єднано використовувати ринкові та адміністративні заходи впливу. Для реалізації поставленої мети НБУ почав розробляти “Основні напрямки грошово-кредитної політики”, в яких уже було визначено цілі його грошово-кредитної політики та передбачено механізми реалізації цих цілей. Основною метою грошово-кредитної політики на 1993 р. було визначено подолання гіперінфляційних процесів та забезпечення стабільності грошової одиниці [70, с. 3].

До основних кроків, що були визначені в цій програмі й мали суттєвий вплив на приборкання інфляційних процесів, можна віднести такі:

- зміна взаємовідносин НБУ та Мінфіну щодо обслуговування дефіциту бюджету, зокрема був змінений порядок касового виконання державного бюджету, згідно з яким витрати бюджету повинні були фінансуватися за рахунок фактичних надходжень, що дало можливість припинити автоматичне пряме кредитування бюджетного дефіциту;

- забезпечення позитивного рівня процентних ставок;

- удосконалення механізму рефінансування комерційних банків через заміну централізованого розподілу ресурсів на продаж ресурсів через кредитні аукціони, що сприяло вільному доступу комерційних банків до ресурсів НБУ, а також спрямовування отриманих кредитних ресурсів на реалізацію найефективніших проектів. Крім цього, вводилась заборона на перепродаж одними банками іншим кредитних ресурсів, отриманих від НБУ, а також обмеження банківської маржі за кредитами, що видавалися за рахунок ресурсів НБУ;

- удосконалення міжбанківських розрахунків;

- удосконалення процедури нагляду та контролю за комерційними банками, зокрема введення економічних нормативів оцінювання діяльності банків, вимоги щодо формування мінімального розміру статутного фонду, підвищення нормативу обов'язкового резервування до 25 % та інші заходи [89].

Зважаючи на те, що впровадження певних заходів у грошовій сфері супроводжується часовим лагом, монетарні заходи НБУ, які почали

впроваджуватися протягом другої половини 1993 р., принесли певний ефект лише в першій половині 1994 р. Так, темпи інфляції почали суттєво знижуватися: з 19,2% у січні 1994 р. до 2,1 % у липні 1994 р. Зважаючи на ці позитивні тенденції, НБУ починає поступово знижувати і облікову ставку – з 240 % (яка була встановлена в травні 1993 р.) до 140 % у вересні 1994 р. Проте чергова кредитна емісія на підтримку сільськогосподарських виробників дала новий поштовх інфляції (у жовтні 1994 р. – до 22,6 %, а в листопаді – до 72,4 %), що змусило НБУ знову суттєво підвищити рівень облікової ставки до 300 % в жовтні 1994 р. [68].

З метою швидшого призупинення інфляційних процесів НБУ суттєво зменшує рефінансування комерційних банків і вводить адміністративні обмеження. Протягом 1994 р. на рефінансування комерційних банків було спрямовано лише 6 % загального обсягу емісійних кредитів, а восени 1994 р. з метою обмеження кредитної діяльності комерційних банків для них встановлюють «кредитні стелі», що дало можливість реально зменшити мультиплікативне розширення грошової маси комерційними банками. Також вводиться адміністративний контроль за рівнем процентних ставок банків – ставки за кредитами не повинні перевищувати 250 % річних.

Завдяки вжитим заходам вдалося суттєво знизити темпи зростання грошової маси з 1928 % у 1993 р. до 667 % у 1994 р., що сприяло зниженню темпів інфляції з II кварталу 1995 р. [39].

Протягом 1995 р. НБУ продовжував упроваджувати заходи, що були спрямовані на обмеження зростання маси грошей в обороті. Слід зазначити, що починаючи з 1995 р. змінюється підхід НБУ до проведення антиінфляційної політики. Національний банк України починає поступово відмовлятися від застосування досить жорстких адміністративних заходів впливу й активніше використовувати інструменти опосередкованого впливу. Це стає можливим завдяки тому, що на загальнодержавному рівні була підтримана пріоритетність антиінфляційного спрямування в економічній політиці держави і визначена необхідність поєднання зусиль усіх гілок влади на забезпечення макроекономічної стабільності в державі [7, с. 45].

Поступове переорієнтування емісійної політики НБУ на задоволення потреб комерційних банків у кредитах рефінансування дало можливість комерційним банкам збільшити обсяги кредитування реальної економіки.

Запровадження в 1995 р. жорстких монетарних заходів з одночасним упровадженням економічних реформ (зокрема, лібералізація цін та торгівлі, приватизація дрібних підприємств) створило передумови для призупинення спаду виробництва та забезпечило зниження темпів інфляції з 501 % до 282 %.

На протязі 1996 р. НБУ продовжував здійснювати заходи щодо стабілізації грошового обороту. Поступовий розвиток ринку державних цінних паперів дав можливість НБУ в цьому ж році вдосконалити механізм рефінансування комерційних банків через застосування ломбардного кредитування під заставу державних цінних паперів.

Досягнення певної макроекономічної стабілізації створило підґрунтя для проведення грошової реформи у вересні 1996 р. Проведення грошової реформи і введення в оборот національної грошової одиниці – гривні стало ще одним досить важливим чинником, який сприяв подоланню інфляційних очікувань та забезпеченню стабільності грошового обігу. Введення в обіг національної грошової одиниці означає початок нового етапу в розвитку грошово-кредитної політики України.

Введення в обіг постійної національної грошової одиниці та поступове зниження темпів інфляції досить позитивно вплинуло на поведінку економічних суб'єктів, зменшило їх негативні очікування та сприяло зростанню попиту на гроші, про що свідчить зниження швидкості обігу грошей з 10,75 в 1995 р. до 6,91 в 1999 р. Поступове відновлення довіри до національної валюти сприяло зростанню вкладів населення в систему комерційних банків. З 1996 р. став зростати рівень монетизації економіки: з 11,5 % у 1996 р. до 16,9 % у 1999 р. Це дало можливість банкам зменшити процентні ставки за кредитами та почати нарощувати обсяги кредитування реальної економіки. У 1998 р. вперше за роки незалежності спостерігалось зростання інвестицій в основний капітал (табл. 2.2).

Зокрема, протягом 1996-1999 рр. НБУ, враховуючи суттєве зниження темпів

інфляції, почав поступово знижувати облікову ставку для активізації процесів кредитування в реальному секторі економіки. Проте корегування НБУ облікової ставки не завжди приводило до адекватного корегування комерційними банками своїх процентних ставок, що було обумовлено як недостатніми обсягами рефінансування НБУ комерційних банків, так і великими ризиками, які існували при кредитуванні суб'єктів реального сектору економіки [10, с. 9].

Таблиця 2.2

**Основні показники, що характеризують розвиток економіки України
протягом 1996–1999 рр. [68]**

Показник	1996	1997	1998	1999
ВВП, % до попереднього періоду	90,0	97,0	98,1	99,8
Грошова маса МЗ, % до попереднього періоду	135	134	125	141
Швидкість обертання грошової маси	10,01	8,52	7,26	6,91
Грошовий мультиплікатор	1,92	1,78	1,82	1,84
Норматив обов'язкового резервування, %	15	15	17	17
Облікова ставка НБУ, %	62,3	24,6	61,6	50,0
Процентна ставка банків за кредитами, %	77,0	49,1	55,4	53,6
Процентна ставка банків за депозитами, %	34,3	18,8	22,9	20,8
Інвестиції в основний капітал, % до попереднього року	78,0	91,2	106,1	100,4
Рівень монетизації, %	11,5	13,4	15,3	16,9
Індекс споживчих цін, %	140	110	120	119,2

Протягом 1996–1999 рр. дієвість монетарної політики суттєво послаблювали проблеми, що відбувались на ринку державних цінних паперів. Оскільки Уряду не вдавалось виправити ситуацію в реальному секторі, зупинити спад виробництва, зменшити обсяги тіньового бізнесу, всі ці негативні чинники обумовлювали зменшення податкових надходжень до бюджету. У зв'язку з цим проблему монетизації бюджетного дефіциту необхідно було вирішувати через запозичення на внутрішньому ринку. Постійно зростаючий бюджетний дефіцит обумовив необхідність постійного збільшування обсягів запозичень, що, в свою чергу, викликало необхідність поступового підвищення рівня дохідності за цими паперами. Так, рівень дохідності за ОВДП зріс із 23 % у серпні 1997 р. до 80 % на кінець 1998 р. Висока дохідність та короткостроковість зробила ці цінні папери досить привабливими як для іноземних інвесторів, так і для вітчизняних

комерційних банків, які значну частину ресурсів спрямували на даний сегмент ринку і тим самим зменшили обсяг кредитування реального сектору.

Незважаючи на існування суттєвих внутрішніх та зовнішніх проблем, у 1999 р. було зафіксовано найменший спад виробництва – 0,2 %, що дає підстави вважати, що економіка України почала виходити з тривалої економічної кризи.

Аналіз реформування економіки України протягом 1991–1999 рр. дає змогу стверджувати, що головною помилкою економічних реформ було те, що вони проводились не комплексно, а безсистемно. Підтримка вітчизняного виробника без урахування можливих інфляційних наслідків на першому етапі призвела до катастрофічної гіперінфляції, спаду виробництва. Подолання інфляційних наслідків виключно жорсткими монетарними методами на другому етапі відновило фінансову стабілізацію, але жорстка негнучка монетарна політика не забезпечила передумов для відновлення реального сектору економіки, більше того, призвела до зростання неплатежів, зниження купівельної спроможності населення, падіння життєвого рівня більшості населення України, поглиблення інвестиційної кризи.

Починаючи з 2000 р. в економіці України спостерігаються стійкі ознаки економічного зростання. Грошово-кредитна політика НБУ в цей період була спрямована на створення монетарних передумов для забезпечення та підтримування стабільних темпів розвитку економіки України. З цією метою НБУ впроваджував заходи, що були спрямовані як на подальшу стабілізацію грошово-кредитного ринку, так і на розширення кредитних можливостей банків та здешевлення кредитних ресурсів для реального сектору економіки [16, с. 52].

Протягом 2000-2007 рр. підтримувався досить високий темп зростання грошової бази та грошової маси – щорічно близько 30-40 %, який значно перевищував темпи зростання ВВП. Найвищі темпи зростання грошової бази та грошової маси зафіксовано протягом 2005 та 2007 рр. (табл. 2.3).

Враховуючи поступове зниження темпів інфляції та необхідність створення умов для активізації інвестиційних процесів, НБУ запроваджує м'якшу грошово-кредитну політику: рівень облікової ставки був знижений із 50 % у 1999 р. до 7 %

у 2002 р.; зменшені та диференційовані нормативи обов'язкового резервування з 17 % у 1999 р. до 2-12 % у 2002 р.; відмінено резервування за довгостроковими депозитами фізичних та юридичних осіб. Ці та інші заходи дали можливість банкам певним чином збільшити свій кредитний потенціал та активізувати діяльність щодо кредитування реального сектору. Темпи зростання кредитних вкладень в економіку почали суттєво зростати [83, с. 153].

Таблиця 2.3

Динаміка зростання ВВП та грошової маси протягом 2000-2008 рр. [68]

Показник	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ВВП, % до попереднього року	105,9	109,1	105,2	109,6	112,1	102,7	107,1	107,3	102,1
Темпи зростання грошової бази, % до попереднього року	140	137	134	130	134	154	117	146	131,6
Темпи зростання грошової маси (М3), % до попереднього року	145	142	142	147	132	154	135	151,7	130,2
Темпи зростання кредитних вкладень банків в економіку, %	162	145	148	161	131	162	171	174	172
Швидкість обігу грошей	6,26	5,24	4,08	3,34	3,13	2,76	2,36	2,16	-
Індекс споживчих цін	126	106	99	108	112	110	112	116,6	122,3

Позитивні тенденції простежувались і в структурі грошової маси. Питома вага готівки поступово знижувалась: з 39,7 % в 2000 р. до 28,1 % в 2007 р., а питома вага строкових коштів зростала відповідно з 33,4 % до 52,9 %, що обумовило поліпшення ресурсної бази комерційних банків і створило передумови для активізації їх кредитної діяльності.

Посилення інфляційних процесів у кінці 2003 р. обумовило необхідність підвищення НБУ облікової ставки до 9,0 %, у 2004 р. та до 9,5 % у 2005 р., з відповідним підвищенням нормативів обов'язкового резервування.

З 2006 р. НБУ знову відновлює курс на послаблення грошово-кредитної політики, зокрема знижує рівень облікової ставки до 8,5 %, а в 2007 р. – до 8,05%, водночас суттєво знижує й нормативи обов'язкового резервування.

Незважаючи на те, що НБУ досить активно використовував заходи процентної політики для регулювання ситуації на грошовому ринку, впроваджені заходи не завжди приводили до бажаних результатів. Облікова ставка переважно перебувала під впливом чинників, які формувались на грошовому ринку, і не використовувалась як дієвий інструмент грошово-кредитної політики [17, с. 11].

Недосконалість процентної політики НБУ, що проявлялась у високому рівні облікової ставки та ставок рефінансування, не лише обмежувала можливості суб'єктів реального сектору щодо залучення кредитних ресурсів, а й створила передумови для припливу короткострокового спекулятивного капіталу зі світового ринку в банківський сектор економіки. Таким чином, політика, яку проводив НБУ, не лише не обмежувала доларизацію, а певною мірою і сприяла їй і породжувала додаткові ризики (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Динаміка процентних ставок, нормативу обов'язкового резервування та грошово-кредитного мультиплікатора [68]

Показник	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Облікова ставка НБУ, %	50,0	27,0	12,2	7,0	7,0	9,0	9,5	8,5	8,0	12,0
Процентні ставки банків за кредитами в національній валюті, %	53,6	37,3	29,6	19,6	17,7	17,5	16,4	15,1	13,9	21,6
Процентні ставки банків за депозитами в національній валюті, %	20,8	9,2	10,8	6,9	8,0	7,9	8,0	7,6	8,2	13,0
Норматив обов'язкового резервування коштів банків у НБУ, %	17	15	6–14	2–12	0–12	6–7	6–8	0,5–5	0,5–5	0,5–5
Грошово-кредитний мультиплікатор	1,84	1,92	1,98	2,11	2,37	2,34	2,34	2,69	2,79	-

Суттєвим чинником, який обмежував вплив процентної політики НБУ на діяльність комерційних банків, а також на розвиток реальної економіки, було недостатні обсяги рефінансування НБУ комерційних банків. Це обумовлено тим,

що основним каналом зростання пропозиції грошей протягом 2000-2007 рр. залишався валютний канал, оскільки підтримання стабільного валютного курсу в умовах переважно експортної орієнтації вітчизняної економіки потребувало скуповування іноземної валюти в експортерів.

Суттєве зниження обсягів рефінансування банків у 2007р. було обумовлено як необхідністю підтримання стабільного валютного курсу, так і наявністю у банків вільної ліквідності протягом другого півріччя 2007р. (табл.2.5).

Таблиця 2.5

Структура безготівкової емісії НБУ, % [68]

Канали емісії	2005	2006	2007	2008	2009
Операції на валютному ринку	81,7	62,6	94,3	18,4	20,8
Операції рефінансування	18,3	37,4	5,7	77,7	45,6
Операції на відкритому ринку з державними цінними паперами	-	-	-	3,9	33,6

З метою підвищення кредитної активності та зменшення рівня доларизації НБУ в 2006 р. тричі вносив корективи в порядок формування обов'язкових резервів. Зокрема, були знижені нормативи та запроваджена диференціація нормативів обов'язкового резервування залежно від строків та виду валюти. Вжиті заходи сприяли зниженню середнього розрахункового нормативу обов'язкового резервування з 6,8 % у січні 2006 р. до 2,1 % у грудні 2006 р. і підтриманню його протягом року на рівні 4,3 % [68].

Протягом 2007 р. середній розрахунковий норматив обов'язкового резервування був на рівні 2,1 %. Однак інфляційні процеси та посилення валютних ризиків, що були викликані суттєвим зростанням обсягів споживчих кредитів, які надавались банками в іноземній валюті, обумовили введення в листопаді 2007 р. до складу зобов'язань, які підлягають обов'язковому резервуванню, коштів, залучених банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів, що спричинило певне підвищення даного нормативу до 2,4 % у грудні 2007 р. [68].

Підтримання банківської ліквідності протягом 2007 року відбувалась через

надання банкам кредитів овернайт через постійно діючу лінію рефінансування та кредити рефінансування строком до 14 та до 365 днів, а також кредитів рефінансування під заставу майнових прав за коштами банківського вкладу (депозиту), розміщеного в НБУ. І, як зазначено в Річному звіті НБУ за 2007 р., “враховуючи високий рівень ліквідності банківської системи, попит на кредити рефінансування у 2007 році був незначним. Загальний обсяг кредитів рефінансування банків у 2007 році становив 2,5 млрд. грн.. (у 2006 році – 8,3 млрд. грн.)” [99, с. 53]. Більше того, протягом 2007 р. з метою оптимізації рівня ліквідності банків та забезпечення збалансованості пропозиції грошових коштів і попиту на них, НБУ досить активно проводив депозитні операції. Загальний обсяг проведення операцій з мобілізації коштів банків у 2007 р. становив 109,8 млрд. грн. (у 2006 р. – 6,8 млрд. грн..) [62].

Неврахування зростаючого попиту на кредитні ресурси з боку суб'єктів реальної економіки, недосконалість механізмів рефінансування в умовах недостатнього рівня монетизації економіки, відсутність довгих грошей на внутрішньому ринку та відповідно їх висока ціна і обумовило те, що все більше банків та суб'єктів реального сектору економіки активізували свою діяльність щодо залучення довгострокових ресурсів на зовнішньому ринку. Це, у свою чергу, і призвело до суттєвої залежності економіки України від кон'юнктури світових фінансових ринків та посилило як зовнішні, так і внутрішні ризики. Ситуацію ускладнювало й те, що значний обсяг залучених ресурсів не був використаний в інтересах розвитку внутрішнього ринку, для вдосконалення, модернізації підприємств реального сектору економіки, а мав переважно споживчу спрямованість, що в результаті й викликало поглиблення існуючих диспропорцій як у банківській системі, так і в економіці в цілому.

З метою зменшення валютних ризиків та обмеження діяльності банків щодо залучення грошових ресурсів на зовнішніх ринках НБУ протягом 2007 р. впроваджує такі заходи: підвищення в березні 2007 р. норм резервування за кредитами, наданими в іноземній валюті; підвищення в липні 2007 р. вимог щодо оцінювання якості кредитного портфеля; введення з 20 листопада 2007 р. до

складу зобов'язань, які підлягають обов'язковому резервуванню коштів, залучених банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів [66, с. 140].

Досить поширеною є думка, що затримки зі структурними реформами в економіці та недостатньо розвинуте інституційне середовище є тими чинниками, які суттєво обмежують дієвість монетарної політики.

2.2. Грошово-кредитна політика НБУ в умовах світової фінансово-економічної кризи

Загострення проблем і висвітлення всіх структурних диспропорцій, які роками накопичувались в економіці України відбулось під впливом світової фінансової кризи. Досліджуючи та провівши оцінку показників діяльності країн, на які вплинула світова фінансово-економічна криза, провідні економісти Міжнародного валютного фонду, зазначили, що вагомий вплив зазнала Україна. Це було обґрунтовано тим, що такий стан пояснюється результатом недосконалої економічної політики уряду та вітчизняного бізнесу, які не змогли використати період економічного зростання з метою проведення структурної перебудови, модернізації реального сектору економіки задля підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Окрім того, уряд та НБУ не прийняли до уваги застереження вітчизняних учених-економістів щодо ризиків, які нагромаджувалися в банківській системі розпочинаючи з 2005 р.

Неврахування проблем реального сектору та банківської системи обумовила те, що вчасно не були здійснені попереджувальні заходи, які дали б змогу зменшити негативні наслідки світової фінансової кризи. Окрім того, дії, які запроваджував НБУ протягом 2008 р., не завжди були виваженими та послідовними, що призвело до зниження довіри до банківської системи, відпливу вкладів із комерційних банків, зниження можливостей банків щодо кредитування реальної економіки.

Протягом 2008 р. макроекономічна ситуація в Україні була досить складною, оскільки поглиблювались зовнішні ризики та зберігались інфляційні тенденції.

Відповідно до даного стану, з метою призупинення інфляційних процесів НБУ, незважаючи на те, що інфляція була викликана переважно немонетарними чинниками, продовжував проводити жорстку обмежувальну політику. Зокрема, НБУ активно здійснював мобілізаційні операції, поступово збільшував вартість рефінансування. Рівень облікової ставки був підвищений з 8 % до 10 % річних з 01.01.2008 р. та до 12 % з 30.04.2008 р. [13, с. 54]

Протягом першого кварталу 2008 р. НБУ переважно здійснював мобілізаційні операції. Так, обсяг мобілізаційних операцій становив 18,2 млрд. грн., а обсяг рефінансування – 12,9 млрд. грн. Дані заходи НБУ призвели до обмеження темпів зростання грошової бази, незначних темпів зростання грошової маси, зростання вартості грошових ресурсів [26].

Грошова база в першому кварталі зменшилась на 3,9 %, або на 5,5 млрд. грн., до 136,4 млрд. грн. Зменшення грошової бази відбулось як за рахунок готівки поза банками, так і коштів банків на коррахунках у НБУ. Протягом цього періоду обсяг готівки зменшився на 1,2 % до 109,9 млрд. грн. Обсяг коштів на коррахунках зменшився на 18,8 %, або на 3,6 млрд. грн., до 15,5 млрд. грн. Рівень вільної ліквідності зменшився на 2,7 млрд. грн., до 6,6 млрд. грн. [68].

Разом з тим зменшення монетарної бази та обсягів вільних резервів не призвело в I кварталі 2008 р. до відповідного зменшення грошової маси, оскільки банки, враховуючи високий попит на кредитні ресурси як суб'єктів господарювання, так і населення, активізували кредитну діяльність, про що свідчить зростання грошового мультиплікатора з 2,79 до 3,05. У результаті маса грошей зростає на 5,0 %, або на 19,9 млрд. грн., – до 416 млрд. грн. [15, с. 14].

Тривале спрямування кредитних ресурсів переважно на надання споживчих кредитів в умовах недостатнього розвитку реального сектору сприяє посиленню макроекономічних диспропорцій, знижує якість кредитних портфелів банків, підвищує валютні ризики. З метою обмеження ризиків НБУ з 13 лютого 2008 р.

впроваджує вимоги щодо покриття регулятивним капіталом валютних ризиків та ризиків довгострокової ліквідності [26].

У II кварталі того року НБУ збільшує обсяги рефінансування банків. Обсяг рефінансування зріс до 38,5 млрд. грн., а операції з мобілізації коштів становили 5,4 млрд. грн. У результаті обсяг коштів на коррахунках зріс на 14,9 %, але в цілому за перше півріччя обсяг коштів на коррахунках зменшився на 6,7 %, до 17,8 млрд. грн. [44, с. 5].

Зниження ліквідності банківської системи та подорожчання ресурсів на внутрішньому ринку призводить до того, що банки протягом травня-червня 2008р. знову активізують діяльність щодо залучення ресурсів на зовнішньому ринку.

Обсяг валового зовнішнього боргу зріс за 9 місяців 2008 р. на 22,8 млрд. дол. США (на 27,5 %) і станом на 01.10.2008 року становив 105,4 млрд. дол. США (56,4 % до ВВП). Протягом даного періоду відбувся суттєвий приріст боргу комерційних банків. На кінець третього кварталу 2008 р. зовнішній борг банківського сектору зріс на 36 %, або на 11,1 млрд. дол. США, і досяг 42,1 млрд. дол. США (39,9 % від валового зовнішнього боргу та 22,5 % ВВП), що в 1,4 раза більше, ніж на початок 2008 р. [68].

В умовах зростання інфляційних процесів, а також уповільнення темпів промислового виробництва, що було обумовлено як поглибленням світової фінансової кризи, так і внутрішніми причинами, економічно не обґрунтованим було рішення НБУ про проведення на початку травня ревальвації гривні на 4 %.

Якщо аналізувати 2008 р., то розпочинаючи з вересня економічні показники України демонструють негативні тенденції. Зокрема, відбувається прискорення інфляційних процесів, зменшується пропозиція валютних надходжень у зв'язку з різким скороченням експорту, уповільнюється зростання депозитів у банківській системі, виникають проблеми з ліквідністю в окремих банках.

Негативні макроекономічні прогнози для України в умовах світової фінансової кризи сприяли зростанню негативних очікувань в іноземних інвесторів, які розпочали активно продавати ОВДП, цінні папери, вилучати

банківські депозити та виводити капітал з України.

Внаслідок фінансової кризи надходження від експорту різко скоротилися, а НБУ в цей період не виходив на валютний ринок (оскільки в цей період більшість заявок на купування валюти надходило від нерезидентів), тому суттєве перевищення попиту над пропозицією валюти дало поштовх до поступового зниження курсу національної валюти.

Наслідком поєднання світової фінансової кризи з нерозв'язаними проблемами української економіки (висока ресурсозатратність та низька конкурентоспроможність вітчизняної продукції) стало суттєве зниження попиту на вітчизняну продукцію на світових ринках та проблеми з її реалізацією на внутрішньому ринку. Це, в свою чергу, призвело до погіршення фінансового стану суб'єктів господарювання, зниження їх платоспроможності і, як наслідок, неможливості вчасно погасити зобов'язання перед банками за кредитами [15, с. 16].

Проблеми, що виникли з Промінвестбанком, на початку жовтня 2008 р. призвели до масового вилучення депозитів населення з банківської системи і суттєво підірвали ліквідність банків. Так, за 10 днів жовтня 2008 р. загальна сума зобов'язань банків зменшилась на 18 млрд. грн. З метою припинення цього процесу НБУ вводить заборону на дострокове повернення депозитів, що певною мірою сприяло зменшенню відпливу коштів із системи комерційних банків, але повністю не зупинило.

У цілому з 01.10.2008 р. до 01.01.2009 р. вклади фізичних осіб у національній валюті зменшилися на 15 %, або на 19 млрд. грн., в іноземній валюті (доларовий еквівалент) – на 13 %, або на 2 млрд. дол. США; кошти суб'єктів господарювання в національній валюті зменшилися на 12 %, або на 11 млрд. грн.; в іноземній валюті (доларовий еквівалент) – на 0,3 млрд. дол. США (на 3,5 %) [68].

Протягом жовтня-грудня 2008 р. НБУ суттєво збільшив обсяги рефінансування банків, але це не привело до покращення ситуації в банківській системі та реальному секторі. У жовтні-листопаді 2008 р. для підтримання

ліквідності банків Національний банк надав кредитів рефінансування на загальну суму близько 74,7 млрд. грн., у т.ч. кредитів овернайт – на 36,9 млрд. грн. Проте значна частина цих ресурсів була спрямована не на кредитування реальної економіки та повернення депозитів населенню, а на проведення спекулятивних операцій на валютному ринку, що й призвело до стрімкого зростання валютного курсу [58, с. 197].

Загалом протягом 2008 р. 138 банків отримали кредити рефінансування на загальну суму 169,5 млрд. грн. (91,8 млрд. грн. – кредити овернайт). На початок січня 2009 р. заборгованість за кредитами рефінансування залишилась у 97 банків на суму 61 млрд. грн., при цьому 38 % (23,4 млрд. грн.) цієї суми – це заборгованість двох державних банків, хоча їх питома вага в загальній сумі активів банківської системи становить 11 % [26].

Слід зазначити, що політика НБУ протягом 2008 р., яка була спрямована на обмеження інфляційних процесів та подолання наслідків світової фінансової кризи, виявилась безсистемною й малоефективною. НБУ не вдалося забезпечити підтримання ліквідності банківської системи, відновити кредитування економіки, призупинити падіння валютного курсу, стримати зростання спекулятивних операцій на валютному ринку. Це значною мірою обумовлено як недосконалістю монетарної політики НБУ в цілому, так і політики рефінансування зокрема.

Основні недоліки політики, впроваджуваної НБУ, полягали в наступному [64, с. 13].

По-перше, боротьба з інфляцією суто монетарними методами через стерилізацію грошової маси веде до згортання кредитування реальної економіки і тим самим ще більше поглиблює кризовий стан в економіці. Так, якщо в січні 2008 р. кредитування реального сектору здійснювалось під 13-14 % у гривні й 10-11 % в іноземній валюті, то вже в липні процентні ставки зросли до 17-18 % у гривні і до 11-12 % в іноземній валюті, а в листопаді – до 24-25 % у гривні і 14-16 % в іноземній валюті. У результаті галузі, діяльність яких суттєво залежить від кредитних ресурсів, зокрема будівництво, змушені були призупиняти свою діяльність. За даними Державного комітету статистики України обсяг продукції

будівництва за 2008 р. зменшився на 16 % порівняно з 2007 р.

По-друге, була порушена рівномірність у формуванні пропозиції грошей, зокрема, різке скорочення ліквідності банків у першому півріччі 2008 р. спровокувало «кредитний голод» в економіці та різке зростання процентних ставок, а форсоване вливання ліквідності в другому півріччі відновило спекулятивні операції на валютному ринку.

По-третє, механізм рефінансування банків недосконалий, у ньому чітко не окреслені критерії отримання емісійних ресурсів банками, не визначено цільового призначення цих ресурсів, не передбачений ретельний контроль та відповідальність банків за використання отриманих ресурсів. Основна проблема полягає в тому, що механізм рефінансування не спрямований на відновлення ресурсів саме тих банків, які займаються активним кредитуванням реальної економіки, а дає можливість окремим банкам використовувати емісійні ресурси НБУ для отримання надприбутків за рахунок проведення спекулятивних операцій на валютному ринку.

По-четверте, безсистемність, невизначеність та непрозорість монетарної політики НБУ в 2008 р. підірвали довіру населення України та іноземних інвесторів до дій як центрального банку, так і банківської системи в цілому, наслідком чого стало різке вилучення депозитів із банківської системи, поглиблення банківської кризи та кризи в реальному секторі. Так, заборона на невизначений час дострокового зняття коштів із депозитів та заморожені кошти промислових підприємств суттєво поглибили і так тяжкий стан реального сектору, знизили ліквідність промислових підприємств, погіршили розрахунки між ними, скоротили можливості фінансування поточної діяльності. Наслідком цього став істотний спад виробництва, зокрема, в жовтні обсяги промислової продукції скоротилися до попереднього місяця на 7,6 %, а в листопаді, відповідно, на 15,2 % [58, с. 197].

І останнє, недостатня взаємодія та координація дій НБУ й Уряду не дала можливості забезпечити розроблення та реалізацію заходів, які допомогли б як призупинити розгортання кризових явищ в економіці, так і створити передумови

для структурної перебудови економіки України й відновлення економічного зростання.

Практика монетарного регулювання економіки в розвинутих країнах підтверджує, що дієвість монетарної політики та її вплив на перебіг процесів у реальному секторі економіки залежать не тільки від темпів зростання пропозиції грошей, а й від того, по яких каналах додаткова маса грошей вливається в оборот і як вона перерозподіляється між секторами економіки та між економічними суб'єктами, на споживчі чи на інвестиційні цілі спрямовуються грошові ресурси [4, с. 10].

В економічній політиці нашої держави чітко не визначені пріоритетні напрями розвитку економіки, а також не створені механізми, стимули, які б зацікавлювали банки направляти ресурси переважно в пріоритетні програми та проекти, впровадження яких створило б передумови для переходу економіки України на вищі технологічні уклади. І, як уже було підкреслено, починаючи з 2003 р. комерційні банки значну частину своїх ресурсів спрямовували на споживче кредитування населення, у зв'язку з чим активно здійснювали запозичення за кордоном, тим самим посилювали валютні та кредитні ризики.

Концентрація зусиль центрального банку виключно на забезпеченні стабільності національної грошової одиниці може дати лише короткостроковий ефект, якщо це не буде підтверджено реальними позитивними змінами в реальній економіці.

Світовий досвід підтверджує, що країни з розвинутою ринковою економікою в періоди, коли необхідно було прискореними темпами модернізувати окремі галузі економіки, досить активно використовували певні монетарні інструменти для стимулювання економічного розвитку.

Протягом I кварталу 2009 р. в монетарній сфері України продовжували спостерігатися ті негативні тенденції, які розпочалися наприкінці попереднього року. Тобто продовжувався вплив коштів населення з комерційних банків, що було зумовлено погіршенням економічної ситуації, намаганням населення використати заощадження на поточне споживання та погашення кредитних

зобов'язань.

Відплив депозитів із комерційних банків призвів до зменшення грошової маси, обсяг якої з початку року знизився на 10,1 % до 463,8 млрд. грн. на кінець I кварталу. Водночас слід зазначити, що оскільки протягом даного кварталу відбувалось поступове зниження темпів відпливу депозитів із банківської системи, то це відповідним чином позначилося й на динаміці грошової маси. Так, якщо протягом січня та лютого 2009 р. грошова маса зменшилась відповідно на 4,5 % та 4,4 %, то протягом березня лише на 1,5 % [68].

Упродовж перших трьох кварталів 2009 р. НБУ, враховуючи ситуацію на грошово-кредитному ринку, здійснював регулювання ліквідності банківської системи проведенням операцій як щодо підтримки ліквідності банків, так і щодо вилучення коштів банків через розміщення депозитних сертифікатів НБУ.

Проведення НБУ комплексу заходів щодо підвищення фінансової стабільності комерційних банків, які стосувалися удосконалення механізмів реструктуризації кредитів, залучення коштів до капіталу банків (у тому числі субординованого боргу), рекапіталізації банків та скасування заборони щодо дострокового зняття депозитів, усе це сприяло тому, що в другому кварталі почало спостерігатися зниження негативних очікувань населення, підвищення довіри до банків та поступове повернення коштів до банків [26].

Поступове відновлення депозитів обумовило і зростання грошової маси протягом другого кварталу на 1,9 % до 472,7 млрд. грн. Враховуючи дані позитивні тенденції, які призвели до зростання коштів на коррахунках банків, НБУ у II кварталі 2009 р. переважно здійснював мобілізаційні операції. Так, обсяг операцій з рефінансування в цей період становив 21,3 млрд. грн., тоді як обсяг мобілізаційних операцій – 28,9 млрд. грн. [13, с. 56].

Із серпня 2009 р. НБУ почав проводити ще більш жорстку монетарну політику. Зокрема, обсяг операцій із рефінансування був знижений до 3,8 млрд. грн., а обсяг мобілізаційних операцій становив 32,9 млрд. грн. У цілому за 9 місяців 2009 р. загальний обсяг мобілізаційних операцій становив 72,4 млрд. грн., тоді як обсяг операцій із рефінансування становив 59,6 млрд. грн. [17, с. 13].

Досить жорстким заходом вважається й посилення вимог до формування банками обов'язкових резервів. Так, НБУ встановив, що з 3 серпня 2009 р. банки повинні були формувати і зберігати обов'язкові резерви на окремому рахунку в НБУ в розмірі 40 % від суми обов'язкових резервів, що були сформовані за попередній звітний період резервування, а з 10 вересня 2009 р. цей розмір був збільшений до 50 %. Також з 10 вересня 2009 р. обсяг обов'язкових резервів, що повинні зберігати банки щоденно на своєму коррахунку в НБУ на початок операційного дня, не повинен бути меншим ніж 90 % від суми обов'язкових резервів, які банк сформував за попередній звітний період резервування та зберігав на своєму коррахунку в НБУ [36].

Враховуючи певні позитивні тенденції в реальному секторі економіки та в монетарній сфері, НБУ з 15.06.2009 р. знизив розмір облікової ставки з 12 % до 11 %, а з 12.08 – до 10,25 %. Одночасно були знижені ставки за кредитами овернайт – до 16 % (під забезпечення державними облігаціями) та 18 % (без забезпечення) з 18 % та 20 % відповідно [26].

З метою вдосконалення механізму формування процентних ставок НБУ вніс зміни до Положення про процентну політику Національного банку України, які набули чинності з 20.09.2009 р. Згідно з цим положенням облікова ставка була визначена як базова ставка відповідно до інших процентних ставок НБУ. Також були внесені зміни в порядок визначення процентних ставок за кредитами рефінансування та кредитами, що були надані на фінансове оздоровлення банків.

Варто зазначити, що аналіз діяльності урядових структур в умовах сучасної фінансової кризи свідчить про те, що антикризові заходи центральних банків розвинутих країн та країн, які розвиваються, були спрямовані на збільшення ліквідності банківської системи. З цією метою центральні банки зменшували процентні ставки рефінансування та використовували нетрадиційні заходи щодо покращення ліквідності банківської системи, зокрема спрощували умови надання кредитних ресурсів, збільшували строки рефінансування, зменшували резервні вимоги, викупували державні та приватні цінні папери.

Тоді як НБУ і до фінансової кризи, і в період фінансової кризи продовжував

проводити занадто обмежувальну політику, при рефінансуванні комерційних банків він застосовував вибірковий, непрозорий підхід. Водночас загальновідомо, що жорстка, обмежувальна політика центральних банків, спрямована на зменшення грошової бази, грошової маси, зменшує ліквідність банківської системи, сприяє підвищенню відсоткових ставок в економіці і відповідно пригнічує виробництво.

У 2010 році, економічний розвиток свідчив про закріплення позитивних тенденцій на етапі посткризового відновлення. Відбулося уповільнення споживчої інфляції – приріст якої за підсумками 2010 р. становив 9,1% порівняно з 12,3 у 2009 р. Позитивним було зниження вартості коштів – процентна ставка за депозитами в національній валюті зменшилася з 14,0% у грудні 2009 р. до 8,1% у грудні 2010 р., за кредитами за цей період знизилася з 19,6 % до 15,0%. Відновлення банківських депозитів сприяло зростанню грошової маси, обсяги якої починаючи з лютого 2010 р. демонструють помісячний приріст. За результатами 2010 р. обсяг грошової маси збільшився на 22,7%, тоді як протягом 2009 року він зменшився на 5,5%. З метою забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку НБУ протягом 2010 р. [88, с. 259]:

- ✓ постійно проводив мобілізаційні операції, загальний обсяг яких становив 248,1 млрд. грн. На фоні широкомасштабного проведення мобілізаційних операцій обсяги підтримки ліквідності через надання нових кредитів рефінансування були незначними і становили лише 5,2 млрд. грн.;

- ✓ проводив операції з продажу державних облігацій України, загальний обсяг яких становив 7,1 млрд. грн.;

- ✓ посилив вимоги з формування банками обов'язкових резервів у частині перерахування їх повного обсягу на окремий рахунок у НБУ.

З метою закріплення позитивних зрушень на грошово-кредитному ринку та створення стимулів для поліпшення ситуації в реальному секторі економіки Національний банк України протягом 2010 року тричі знижував облікову ставку, яка є базовою щодо інших процентних ставок Національного банку України. З 10 серпня 2010 року її було встановлено на рівні 7,75%, з 23 березня 2012 р. – 7,5%.

За 2011 рік приріст індексу споживчих цін становив лише 4,6 %, а за підсумками липня 2012 року він набув від'ємних значень і становив -0,1 % як до початку року, так і в річному обчисленні [68].

Зниження інфляції було зумовлене комплексом внутрішніх і зовнішніх чинників, серед яких насамперед вирізнялися високий урожай, відтермінування збільшення тарифів на газ та опалення для населення, покращення бюджетної дисципліни (дефіцит зведеного бюджету щодо ВВП скоротився з 6,0 % у 2010 році до 1,8 % у 2011 році) та виважена грошово-кредитна політика, яка обмежувала надмірне зростання споживчого попиту та забезпечувала прогнозовану динаміку валютного ринку.

Приріст грошової маси як у 2011 році, так і в січні-липні 2012 року значною мірою забезпечувався за рахунок активізації дії механізму мультиплікації коштів. Свідченням цьому є більш швидкі темпи приросту грошової маси (за 2011 рік - на 14,7 %, за 7 місяців 2012 року – на 5,2 %) порівняно із показниками приросту монетарної бази (6,3 % та 2,1 % відповідно) [68].

Стабільна грошова одиниця, а також ужиття заходів, спрямованих на розвиток та посилення стійкості банківської системи, сприяли подальшому розширенню ресурсної бази банків. Обсяг депозитів фізичних осіб за 2011 рік збільшився на 13,1 %, за 7 місяців 2012 року – на 11,3 %. Вклади в національній валюті зростали більшими темпами порівняно з депозитами в іноземній валюті.

Проте динаміка обсягів кредитування поки що є нестабільною. Якщо у 2011 році приріст обсягів кредитування банками реального сектору становив 14,9 %, то за 7 місяців 2012 року – 1,6 %. Така нестабільність пов'язана насамперед із наявністю значних зовнішніх ризиків та невизначеністю щодо подальшого розвитку ситуації на ринках.

Серед найважливіших кроків 2012 р., спрямованих на стабілізацію банківської системи, були такі [68]:

1. Зменшення ризиків діяльності банків, що є учасниками фінансових груп.
2. Покращення законодавчих умов роботи банків з проблемними активами.
3. Упровадження нових підходів до формування банками резервів за

активними операціями.

4. Удосконалення підходів до розрахунку регулятивного капіталу та нормативів ліквідності банків.

5. Спрощення порядку реорганізації банків за рішенням їх власників.

6. Забезпечення рівних умов для повернення банками наданих їм у період кризи стабілізаційних кредитів.

7. Приєднання навесні 2012 року України до другого етапу Віденської ініціативи.

Національний банк України у вересні 2012 р. посилив вимоги для отримання рефінансування банками. Відповідно до цього, крім раніше визначених вимог, для отримання рефінансування на понад 90 днів, банк повинен забезпечити дотримання порядку формування обов'язкових резервів протягом останніх шести звітних періодів.

Проаналізувавши тенденції розвитку економіки та дії Національного банку України, зазначимо, що в умовах впливу світової фінансово-економічної кризи пріоритетні заходи грошово-кредитної політики мають бути змінені і спрямовані на досягнення відповідного рівня ліквідності банківської системи, який би дав змогу забезпечити доступний рівень процентних ставок для реального сектору економіки. Варто також використовувати обмеження щодо політики, яка враховує внутрішній попит, потреби реальної економіки як у короткострокових, так і в довгострокових ресурсах.

Проблеми, які виникли в країні, під впливом фінансової кризи, лише загострились та проявились усі структурні диспропорції, які нагромаджувались роками. Стан сучасної економіки України свідчить про неможливість відкладання на перспективу вирішення проблем реального сектору і вимагає скоординованого вирішення як антиінфляційних проблем, так і проблем, що існують у реальній економіці.

Відповідно до окреслених проблем, з метою посилення впливу грошово-кредитної політики на стан економіки України та забезпечення грошовими ресурсами секторів і галузей, необхідним є вдосконалення механізмів трансмісії

грошових потоків. В даному контексті необхідно перебудувати емісійну діяльність НБУ на першочергове задоволення потреб реального сектору в грошових ресурсах, шляхом зменшенням обсягів надходження грошових ресурсів через валютний ринок та збільшення обсягів рефінансування комерційних банків.

На думку С. Глазьева, для того, аби забезпечити спрямування грошових ресурсів у реальний сектор, доцільно використати досвід післявоєнної Європи, суть якого полягала в тому, що банки отримували доступ до кредитів рефінансування центрального банку під заставу векселів підприємств реального сектору. При цьому автор наголошує на тому, що даний механізм рефінансування не є простим у застосуванні, оскільки центральний банк повинен постійно здійснювати моніторинг за кредитоспроможністю підприємств, векселі яких можуть бути прийняті в ломбардний список. З іншого боку, зростає навантаження й на комерційні банки, які мають бути спроможними оцінювати інвестиційні можливості підприємств, ретельно контролювати процес використання кредитних ресурсів [104, с. 6].

Події останньої світової економічної та фінансової кризи довели, що цінова стабільність є необхідною, але недостатньою умовою досягнення стратегічних цілей економічного розвитку. З огляду на це та відповідно до законодавства України грошово-кредитна політика у 2013 р. також спрямовуватиметься на сприяння стабільності банківської системи (як ключової умови забезпечення фінансової стабільності в державі) та підтримку економічної політики Кабінету Міністрів України, спрямованої на економічне зростання. Національний банк в межах своїх можливостей сприятиме зростанню обсягів кредитування реального сектору економіки. Необхідність досягнення цих цілей не може вступати у протиріччя із головною метою грошово-кредитної політики. А успішність роботи Національного банку за наведеними напрямками визначатиметься в комплексі із результативністю заходів економічної та фінансової політики Уряду на підставі критеріїв, що містяться у відповідних прогнозних і програмних документах економічного та соціального розвитку.

2.3. Ефективність грошово-кредитного регулювання Національним банком України

Важливим показником ефективності політики є стабільність фінансової системи, що є необхідною умовою для ефективного здійснення грошово-кредитної політики. Стабільно функціонуюча фінансова система створює сприятливі умови для планування діяльності економічних суб'єктів, підвищує схильність бізнесу до інвестування та розвитку інновацій, що слугує каталізатором економічного зростання та підвищення добробуту населення.

Ефективність грошово-кредитної політики визначається рівнем досягнення збалансованості попиту і пропозиції грошей як головної умови зміцнення національної валюти [99, с. 17]. За іншим підходом, – це є відсутність в економіці бумів і спадів, наявність стабільного розвитку і передбачуваної ситуації на грошових ринках, що досягається заходами монетарної політики [75].

А. Войтина, зазначає, що ефективність грошово-кредитної політики є комплексною концепцією, яка може бути проаналізована відносно різних елементів таких як цілі, інструменти, інституціональна структура, ступінь дискреційності прийнятих рішень або, насамкінець, зовнішнього середовища [117, р. 10].

Співвідношення між показниками, принципами та факторами ефективності монетарної політики представлено на рис. 2.1.

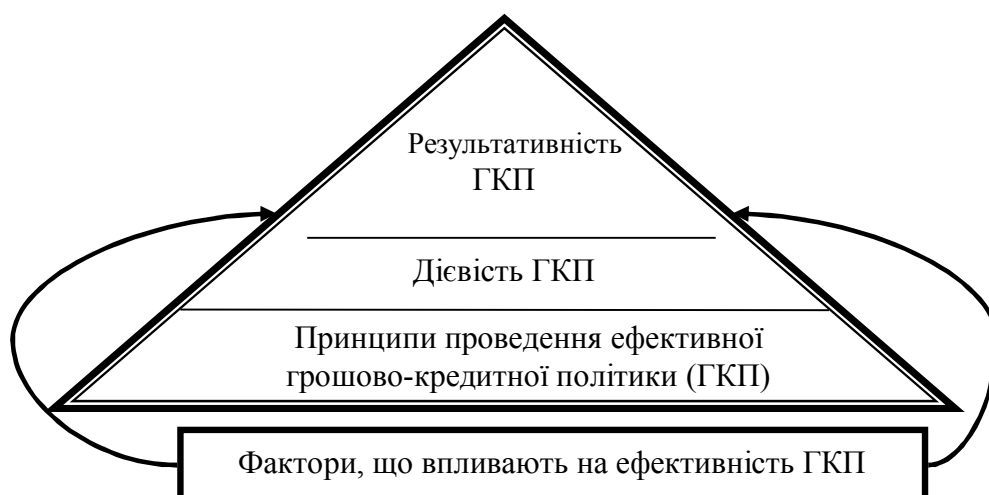


Рис. 2.1. Комплексне розуміння оцінювання ефективності грошово-кредитної політики

В документах Європейського Союзу “Монетарна політика ЄЦБ” до загальних принципів ефективної грошово-кредитної політики належать наступні:

- Центральний банк повинен визначити цілі, розробити і дотримуватися послідовності та системності у процесі реалізації грошово-кредитної політики, проводити зрозумілу та відкриту комунікаційну політику. Це сприятиме зростанню довіри, що обумовлює вплив монетарних рішень на очікування економічних суб'єктів.

- Враховуючи лаг впливу рішень ЦБ на економіку, грошово-кредитна політика має орієнтуватися на перспективу (be forward-looking);

- Монетарні рішення повинні бути максимально аргументованими і ґрунтуватися на комплексі інформації про стан реального та фінансового секторів (be broadly based) [114, р. 49-50].

Важливим питанням є визначення показників ефективності грошово-кредитної політики, які поділяють на дві групи:

- ті, що характеризують ефективність процесу донесення монетарних імпульсів до фінансового та реального секторів економіки (ефективність трансмісійного механізму). Їх визначають як показники дієвості грошово-кредитної політики. До цієї групи відносять показники результативності та дієвості вже трансмісійного механізму;

- ті, що описують якість грошово-кредитну політику за оцінкою результату монетарного регулювання (показники результативності грошово-кредитної політики) [31, с. 42].

До показників ефективності монетарної трансмісії відносять ті, що характеризують особливості функціонування трансмісійного грошово-кредитного механізму, а саме: його дієвість – швидкість передачі монетарних сигналів від центрального банку до фінансового та реального секторів, та його результативність, що виражається в достатності насичення економіки грошима, рівні волатильності короткострокових відсоткових ставок.

Показники результативності грошово-кредитної політики виражаються в ступені досягнення цілей центрального банку, серед яких виділяють внутрішню

та зовнішню стабільність національної грошової одиниці.

Комплексна схема аналізу ефективності грошово-кредитної політики представлена на рис. 2.2.



Рис. 2.2. Комплексний підхід до оцінювання ефективності грошово-кредитної політики [54]

Дослідження ефективності грошово-кредитної політики НБУ розпочнемо з аналізу відповідності комплексу забезпечення грошово-кредитного механізму принципам його ефективного функціонування.

НБУ при регулюванні діяльності банків має вдосконалювати роботу щодо

підвищення рівня передбачуваності своєї діяльності.

У Законі України “Про Національний банк України” зазначається, що “Рада Національного банку не має права втручатися в оперативну діяльність Правління Національного банку” [35], проте визначення оперативної діяльності не наведено, що може стати причиною суперечностей в сфері повноважень Ради та Правління НБУ.

Роль правового забезпечення виражається також у визначенні рівня незалежності НБУ. Статтею 10 Закону України “Про Національний банк України” визначено, що “строк повноважень членів Ради Національного банку - сім років, крім Голови Національного банку, який входить до складу Ради Національного банку на строк здійснення ним повноважень за посадою” [35].

Щодо фінансової незалежності НБУ, то в законодавстві України передбачена дана можливість, проте у реальності, як зазначають фахівці НБУ, це виконується з певним відхиленням. О. Петрик, директор генерального економічного департаменту НБУ, у травні 2010 р. зазначав, що “рік у рік Законами України “Про Державний бюджет України” устанавлюється норма стосовно щоквартального, рівномірними частинами перерахування Національним банком до Державного бюджету суми коштів, яка ще не отримана, а лише передбачена в кошторисі Національного банку як перевищення доходів над видатками” [71, с. 10]. Відмітимо, що в редакції від 09.07.2010 р. Закону України “Про Національний банк України” зазначено про щоквартальне відрахування за підсумками I – III кварталів фактично отриманого прибутку НБУ до Держбюджету, а у IV кварталі – авансового, який у сукупності з вже відрахованою за три попередні квартали сумою коштів має дорівнювати плановому, затвердженому до 15 вересня попереднього року, перевищенню кошторисних доходів над витратами [35].

Аналізуючи повноту правового забезпечення, варто відмітити відсутність чітко визначеної відповідальності за недосягнення прогнозних монетарних показників. У законі “Про Національний банк України” зазначено, що “Голова НБУ одноосібно несе відповідальність перед Верховною радою України та

Президентом України за діяльність НБУ” [35]. Вважаємо, що в законодавстві варто чітко визначити, за порушення яких норм встановлюється яка саме відповідальність.

Стосовно інформаційного забезпечення, вважаємо, що НБУ наділений достатнім рівнем повноважень для забезпечення того, щоб інформація від комерційних банків надходила в повному обсязі і своєчасно.

Методичне забезпечення функціонування грошово-кредитного механізму представлено роз'яснювальними матеріалами НБУ для банківської системи України, учасників фінансового ринку, що сприяє прискоренню впровадження рішень та правильному слідуванню постановам Національного банку. На сайті НБУ в розділі “Фінансовий моніторинг” представлені рекомендації і роз'яснення по найбільш поширеним зверненням, а також матеріали міжнародних організацій щодо роз'яснень певних аспектів роботи банків та відповіді на запитання. Варто відмітити, що з середини 2011 р. відбулося значне поповнення методичних матеріалів на офіційному сайті НБУ.

Серед аналізу принципів ефективності грошово-кредитної політики важливим є оцінка ступеня транспарентності, передбачуваності дій, послідовності та якості комунікаційної політики НБУ.

Рівень транспарентності діяльності НБУ є недостатнім. Охарактеризуємо даний принцип ефективності політики Національного банку України на прикладі прозорості проведення операцій рефінансування, що в період загострення світової кризи (жовтень 2008 р.) стали вирішальним джерелом підтримки рівня ліквідності банківської системи. Варто наголосити, що інформація про банки-отримувачі кредитів НБУ надавалася дуже обмежено, узагальнено. Це породжувало сумніви у справедливості розподілу коштів, зменшувало довіру до ЦБ.

Стосовно рівня передбачуваності політики Національного банку, зазначимо, що у період світової кризи НБУ змушений був діяти в екстрених умовах. У зв'язку з недостатньо розвиненим фінансовим ринком, для досягнення швидкого ефекту в сфері валютного регулювання центрального банку України вдався до заходів адміністративного впливу, які важко було передбачити громадськості.

Було запроваджено заборону на дострокове зняття депозитів з банківської системи, жорсткі валютні обмеження (Постанови № 319 від 11.10.2008, № 328 від 16.10.2008, № 353 від 5.11.2008 та ін.). Вищезазначене свідчить про недостатній рівень якості інструментального забезпечення, важливою вимогою до якого є ринковий характер дії на фінансовий ринок.

Зазначені обмеження з часом були зняті. У валютній сфері ситуацію було врегульовано запровадженням цільових валютних “аукціонів”. Відносно ж вкладників банків, то, навіть, відміна мораторію на дострокове зняття депозитних договорів слабо вплинуло на підвищення довіри до банківської системи, що, в більшій мірі, пов’язано з маніпуляцією самих банків у даній сфері.

Щодо якості комунікаційної політики, то варто відмітити, що з внесенням змін до Закону України “Про Національний банк України” від 09.07.2010 р. передбачено, НБУ забезпечує щомісячне інформування громадськості про рішення Правління Національного банку стосовно процентних ставок та про факти в сфері рефінансування, валютних інтервенцій та надає іншу важливу для фінансового ринку інформацію [35].

У законі “Про НБУ” також визначено, що “Національний банк інформує громадськість про свою діяльність шляхом опублікування відповідних відомостей на офіційному сайті та в офіційному виданні Національного банку, проведення керівниками Національного банку прес-конференцій, виступів на радіо і телебаченні та в інший передбачений законом спосіб” [35].

Наразі помітною є робота НБУ у сприянні проінформованості суспільства про поточну роботу інституції. Із середини 2011 р. на офіційному сайті НБУ почав активно розширюватися перелік інформаційних матеріалів про діяльність НБУ, прес- та відео-релізів [54, с. 83].

До того ж, НБУ здійснює оприлюднення на офіційному сайті інформації про стан фінансового сектору, публікує журнал “Вісник Національного банку України”. Загалом, зазначимо, що НБУ проводить інформаційну політику із застосування багатьох комунікаційних інструментів, проте в даному питанні бракує системності, комплексності.

Знижують ефективність монетарного регулювання наступні фактори:

- послаблена управлінська позиція НБУ внаслідок суттєвої частки іноземного капіталу в банківській системі України;
- негативні очікування економічних суб'єктів, що деформують монетарні сигнали;
- недостатня довіра до НБУ, що поряд з існуючою політичною нестабільністю, економічними ризиками, є суттєвим фактором утримання ставок кредитування реального сектору на стабільно високому рівні;
- слабка довіра економічних суб'єктів до банківської системи, яку можна оцінити через рівень депонування коштів (співвідношення між готівкою та депозитами), який у 2005-2010 рр., в середньому, склав 43 %, що свідчить про високий рівень неконтрольованості грошей і, як наслідок, низьку еластичність ринку до заходів НБУ.

Помітне зменшення спостерігається у рівні показника рентабельності активів, який вважається найкращим показником ефективності роботи менеджерів банків. Спадну динаміку ROA сформувала збитковість діяльності банківської системи, зростання рівня “витратних” активів у всій сукупності активів. В докризовий період, наприклад, на 1.01.2008 р. частка резервів у загальних активах була 3,2 %, то на 1.01.2012 р. питома вага “витратних” активів складала уже 13,6% [54, с. 98]. Зростання резервів банківської системи сприяє зростанню її стійкості до несприятливих потрясінь. Облікова ставка Національного банку України як інструмент грошово-кредитної політики використовувалась лише для протидії інфляції (тобто при зростанні інфляції процентні ставки підвищувались). Це означає, що грошово-кредитна політика не реалізується на випередження, а реагує на інфляційні сигнали із запізненням “постфактум”, що може свідчити або про ручне керування, або про відсутність ефективного прогнозування. Водночас сам по собі цей інструмент практично не впливає як на випуск, так і на жодну з інших досліджуваних альтернативних цілей.

На сучасному етапі розвитку грошово-кредитної політики в Національного банку України фактично відсутній ключовий інструмент забезпечення цінової

стабільності. Проте саме процентна політика, з огляду на намічений перехід НБУ до режиму, що базується на ціновій стабільності, має стати основним інструментом регулювання грошово-кредитного ринку, а процентний канал – основним каналом монетарного трансмісійного механізму. Прискорений перехід до гнучкого курсоутворення, який здійснювався під впливом світової фінансової кризи, фактично не відбувся, про що свідчить повернення до ручного керування утримання стабільності обмінного курсу гривні до долара США

Водночас не відбулося вчасного посилення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку. Сучасна вітчизняна практика реалізації процентної політики має низку недоліків, які перешкоджають їй стати ефективним інструментом грошово-кредитної політики щодо забезпечення виконання основної функції центрального банку – забезпечення стабільності національної валюти (у перспективі – цінової стабільності). Досвід країн з активною процентною політикою обґрунтовує те, що ознакою ефективності процентної політики на початковому етапі дії монетарного трансмісійного (передавального) механізму є незначна волатильність короткострокових ставок на міжбанківському ринку, пологість кривої дохідності, а на останньому етапі дії монетарної трансмісії – виконання інфляційної цілі грошово-кредитної політики. Така волатильність ринкових ставок свідчить про їх нечутливість до імпульсів процентних ставок центрального банку, відсутність впливу НБУ на формування вартості короткострокових ресурсів на ринку та слабкі зв'язки в процентному каналі монетарної трансмісії [60, с. 58].

Загалом, аналіз ефективності грошово-кредитної політики в Україні засвідчує складність регулювання ситуації в умовах впливу світової фінансово-економічної кризи на стан фінансового та реального секторів економіки, боротьба з наслідками якої гальмувалася внаслідок значної вразливості банківської системи, накопиченими ризиками та недостатнім рівнем довіри економічних суб'єктів до НБУ та фінансового сектору.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

Розвиток світової фінансово-економічної кризи, вплинувши на економіку України, загалом та банківську діяльність, зокрема висвітлив всі структурні диспропорції, які нагромаджувались роками. Становище, що склалось в економіці України, свідчить про неможливість відкладання на перспективу вирішення проблем реального сектору та вимагає скоординованого вирішення як антиінфляційних проблем, так і проблем, що існують у реальній економіці. У зв'язку з цим в Україні, в якій першочерговими завданнями є необхідність проведення структурної перебудови економіки та модернізації реального сектору на інноваційній основі, заходи грошово-кредитної політики повинні сприяти розв'язанню цих завдань.

Грошово-кредитна політика як складова загальноекономічної політики має враховувати необхідність забезпечення передумов для структурної перебудови економіки, оскільки саме в арсеналі монетарної політики існують важелі, спроможні створити необхідні стимули та прискорити реалізацію пріоритетних державних програм. Необхідно активніше використовувати потенційні можливості кредитного механізму для відновлення економічного зростання на інноваційній основі.

Аналіз структури грошово-кредитного механізму сприяв виявленню низки принципів та показників ефективності грошово-кредитної політики. Множина принципів відноситься до характеристики якості комплексу забезпечення грошово-кредитного механізму та діяльності центрального банку (послідовність, передбачуваність, якісна комунікаційна політика, в тому числі, транспарентність). До показників оцінки ефективності дії грошово-кредитного механізму віднесено індикатори дієвості (показники ефективності трансмісійного механізму, які в свою чергу, поділяються на показники дієвості та результативності монетарної трансмісії) та результативності грошово-кредитної політики. Дієвість трансмісії оцінюють через швидкість передачі монетарних сигналів, а результативність – через достатність насичення економіки грошима, рівень волатильності короткострокових відсоткових ставок.

В даному контексті необхідним є внесення певних зміни в механізм формування пропозиції грошей. Формування пропозиції грошей необхідно узгоджувати з існуючими пріоритетами в структурній політиці держави. Механізм формування пропозиції грошей повинен переважно ґрунтуватися на внутрішніх джерелах із суттєвим скороченням залежності від зовнішніх джерел. Під час формування пропозиції грошей необхідно враховувати не лише попит на гроші для здійснення трансакційних операцій, а й потреби в довгострокових ресурсах для економічного розвитку на основі структурної перебудови економіки. У зв'язку з цим необхідно переорієнтувати емісійну діяльність НБУ на першочергове задоволення потреб реального сектору в грошових ресурсах зменшенням обсягів надходження грошових ресурсів через валютний канал і розширення обсягів рефінансування комерційних банків, що дасть можливість здійснювати формування пропозиції грошей з урахуванням внутрішніх потреб економіки.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ МЕХАНІЗМУ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

3.1. Посилення ролі процентної політики як механізму регулювання грошово-кредитного ринку

Питання посилення зв'язку між короткостроковими і довгостроковими процентними ставками, а також між зміною довгострокових ставок і показниками реального сектору економіки розглядаються лише поверхнево (акценти робляться не на посиленні дієвості процентної політики як такої, а на розробленні заходів із зниження процентних ставок, що є більш вузьким завданням).

В умовах глобальних потоків спекулятивних капіталів, актуальним і доцільним для Національного банку України є здійснення розрахунку та надання для ринку індикативних процентних ставок, які б покращували очікування на ринку щодо орієнтованої ціни ресурсів та певним чином обмежували ризиковані спекулятивні операції на основі “процентного коридору”.

З урахуванням зазначеного, а також виходячи з аналізу поточних умов та особливостей здійснення грошово-кредитної політики в Україні, з метою посилення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку основними заходами є наступні [81, с. 54]:

1. Визначення на практиці як ключової (базової) ставки облікової ставки Національного банку України (далі – базова ставка НБУ), яка б розглядалася як орієнтир ціни на гроші і слугувала одночасно найнижчою ставкою рефінансування та найвищою ставкою проведення депозитних операцій. Це зніме проблему вибору типу ключової ставки (депозитна або кредитна) і сприятиме нівелюванню проблеми необхідності штучного створення дефіциту/профіциту ліквідності.

2. Запровадження щоденного встановлення коридору процентних ставок овернайт за активними і пасивними операціями – межі коридору процентних ставок мають формуватися із ставок за інструментами з однаковим терміном, що

сприятиме більш ефективному регулюванню короткострокових ставок. Залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку розглянути можливість відновити практику застосування депозитних сертифікатів овернайт, процентна ставка за якими має бути нижньою межею вартості короткострокових коштів на грошовому ринку та обов'язковою умовою реалізації ефективної процентної політики за правилом “процентного коридору”. Водночас на законодавчому рівні потрібно внести зміни до бухгалтерсько-облікових нормативних документів у частині нарахування процентів протягом доби.

3. Визначення розміру процентних ставок овернайт (які формуватимуть коридор ставок) на рівні базова ставка НБУ плюс/мінус 2–4 процентних пункти – зазначене надаватиме цим ставкам “штрафного” характеру і стимулюватиме банки вирішувати свої основні питання по регулюванню ліквідності на щотижневих тендерах із рефінансування/мобілізації з використанням інструментів з терміном від одного до двох тижнів. Крім того, дотримуватися в реалізації процентної політики правила “процентного коридору”, який утворюється депозитною та кредитною ставками овернайт навколо ключової (за обсягом операцій) базової ставки центрального банку. На початковому етапі впровадження правила “процентного коридору” доцільним є дотримання його несиметричності, тобто розмір ставок за депозитами та кредитами овернайт потрібно встановити на рівні (+2; -4%) від базової ставки НБУ, яка має бути основою для проведення основних (за обсягом), – 14-денними тендерами з підтримання ліквідності. У міру стабілізації ситуації на грошово-кредитному ринку та зниження базової ставки НБУ необхідним буде звуження процентного коридору ($\pm 1,0-2\%$). Поступове звуження офіційного процентного коридору забезпечить зниження волатильності короткострокових міжбанківських ставок і дозволить через криву дохідності впливати на короткострокові процентні ставки на фінансовому ринку, попит і пропозицію грошей та інфляцію. Сприяти утриманню процентних ставок за основними інструментами регулювання короткострокової ліквідності в межах від базової ставки НБУ до ставок овернайт.

4. Періодичне встановлення Національним банком України ставки за

іншими термінами залучення/розміщення коштів, що сприятиме нівелюванню тимчасових кон'юнктурних перекосів на ринку. Спростити і стандартизувати інструментарій регулювання ліквідності за строками надання та періодичністю проведення операцій. Ідеться насамперед про депозитний інструментарій регулювання ліквідності, який треба вдосконалити шляхом зменшення кількості депозитних ставок і депозитних інструментів у розрізі строків їх використання. Загалом, одним із “золотих правил” у застосуванні інструментарію грошово-кредитної політики центральних банків зарубіжних країн є уникнення ускладнення. Цей принцип знаходить своє відображення в необхідності спрощення деталей монетарних інструментів та механізмів, оскільки надмірна їх кількість, складна структура і нестандартизованість можуть знизити ефективність політики монетарного регулювання. У цьому аспекті обґрунтованим, на нашу думку, буде нормативне визначення та встановлення на практиці стандартизованих строків розміщення депозитних сертифікатів (1, 4, 7, 14 днів, 1, 3 місяці) та графіка їх проведення, що сприятиме формуванню очікувань щодо передбачуваності та прогнозованості депозитної політики НБУ, а це стимулюватиме зменшення волатильності ринкових ставок та кривої доходності на грошово-кредитному ринку [58, с. 198].

5. Посилити прозорість механізму регулювання ліквідності банків та процентної політики шляхом [56, с. 187]:

- розміщення графіка оголошень та графіка операцій із регулювання ліквідності на офіційному сайті НБУ;
- своєчасності розміщення статистичної інформації на офіційному сайті НБУ (щодо оголошених ставок і результатів проведення операцій з регулювання ліквідності) та повноти наданої інформації щодо процентних ставок, структури кредитів рефінансування за видами інструментів, недопустимості заавулювання проведених операцій рефінансування в “інших операціях” і ненадання інформації про процентні ставки та строки надання кредитів рефінансування.

6. Обмежити застосування Національним банком України протягом одного дня значних обсягів двосторонніх операцій кредитних або мобілізаційних

залежно від стану ліквідності (за винятком незначного обсягу операцій через постійні механізми – кредити чи депозити овернайт). Ця практика відповідає світовій і стимулює розвиток міжбанківського ринку в його спроможності перерозподіляти грошові кошти в результаті зменшення очікувань банків на посередництво Національного банку України. Такий підхід потребуватиме вдосконалення системи прогнозування ліквідності як в НБУ, так і в банках.

7. Посилити якість прогнозування ліквідності банківської системи на основі розроблення та застосування методичних підходів і моделей, які б із високою точністю могли оцінити та врахувати різноманітні чинники ліквідності, визначити потребу, адекватну циклу і стану розвитку економіки країни. Як показує зарубіжний досвід, недосконала система прогнозування в центральному банку є однією з причин непроведення регулярних операцій на відкритому ринку із 7- або 14-денною строковістю. Як наслідок цього – у структурі монетарних операцій домінують постійні механізми овернайт, відсутня ключова ставка-орієнтир, а в регулюванні грошово-кредитного ринку застосовується кількісний підхід, тобто здійснюється кількісне регулювання обсягів ліквідності банків без взаємозв'язку з її впливом на рівень ринкових ставок [102, с. 240].

Аналіз стану грошово-кредитного ринку дозволяє зробити висновок, що, незважаючи на проведення Національним банком більш жорсткої грошово-кредитної політики, рівень ліквідності банківської системи залишається надмірним. Про це, зокрема свідчать, незначний рівень вартості кредитних ресурсів та зменшення обсягу операцій на міжбанківському кредитному ринку, збереження невизначеності і тиску на валютному сегменті.

Водночас, концентрація значного обсягу монетарної ліквідності містить такі ризики [54, с. 127]:

- накопичення інфляційного навісу внаслідок посилення девальваційного тиску;
- зниження ефективності процентної політики Національного банку;
- зниження мотивації щодо залучення ресурсів реального сектору.

Підтримка рівня ліквідності, дозволить активізувати роботу

міжбанківського ринку (за рахунок підвищення обсягу кредитів, наданих на МБКР до рівня близько 3,0 млрд. грн.), що буде стимулювати більш ефективний перерозподіл коштів між банками і, відповідно, вимагатиме меншої участі Національного банку як кредитора останньої інстанції.

З огляду на зазначене необхідним є:

– операції з підтримки ліквідності банків (у т. ч. за раніше укладеними угодами) розподіляти в часі з урахуванням прогностичної динаміки ліквідності банківської системи в обсягах, що дозволяють утримувати рівень монетарної ліквідності на рівні, достатньому адекватній ситуації на грошово-кредитному ринку;

– у разі необхідності термінового проведення операцій з підтримки ліквідності окремого банку в обсягах, що можуть порушити оптимальний рівень ліквідності, активно застосовувати інструменти мобілізації надлишкових коштів з банківської системи, але на такий самий термін, на який буде здійснено рефінансування [81, с. 54].

На основі проведеного аналізу щоденної статистичної звітності банків було виявлено, що окремі банки проводять кредитні та депозитні операції за вартістю, що суттєво відрізняється від середніх показників по банківській системі. Проведення значних за обсягами операцій за неринковою вартістю не лише погіршує якість та показовість узагальнених статистичних показників, а й може бути ознакою можливого порушення окремими банками правил проведення банківських операцій, які можуть мати наслідком дестабілізацію ситуації як у банку, так і на грошово-кредитному ринку в цілому, а також можливе подання окремими банками до Національного банку України неякісної статистичної звітності щодо вартості кредитів та депозитів.

Таким чином, в умовах глобальних потоків спекулятивних капіталів актуальним і доцільним для Національного банку України є розрахунок та надання для ринку індикативних процентних ставок, які б поліпшували обізнаність ринку щодо орієнтованої ціни ресурсів та певним чином обмежували ризиковані спекулятивні операції на основі “процентного коридору”.

У частині посилення зв'язку між короткостроковими і довгостроковими процентними ставками потрібно:

1) вжити заходів щодо зниження рівня доларизації економіки – з метою недопущення негативних наслідків для грошово-кредитного ринку.

Говорячи про високу частку іноземної валюти в економічному обороті слід враховувати те, що причини значної доларизації економіки України мають системний характер. Серед них, насамперед, виділяються такі:

– недостатній обсяг пропозиції вітчизняних товарів, а також: незадовільний рівень їх конкурентоспроможності як за ціновими, так і за якісними характеристиками, що підвищує попит на іноземну продукцію, а відтак, і на іноземну валюту;

– вузькість національного ринку праці та відносно низький рівень її оплати. Внаслідок цього спостерігається міграція робочої сили за кордон, яка супроводжується валютними переказами трудових мігрантів.

– підвищений рівень інфляції. За його наявності природне бажання зберегти купівельну спроможність власних заощаджень, спонукає населення та підприємців використовувати в якості альтернативного засобу нагромадження іноземну валюту.

– недостатня розвиненість фінансового ринку. За відсутності розвинутої фінансової системи задоволення внутрішнього попиту на інвестиції та позичкові ресурси відбувається значною мірою завдяки активному залученню зовнішніх кредитів. Якщо ж останні дозволено використовувати для надання внутрішніх кредитів в іноземній валюті, це підвищує доларизацію національної економіки.

Заходи дедоларизації не повинні включати прямі адміністративні обмеження, а містити переважно заходи непрямой дії (диференціація нормативів обов'язкового резервування залежно від виду валюти залучених коштів, посилення вимог до формування резервів під можливі втрати від надання валютних кредитів тощо, регулювання здійснення запозичень на зовнішніх ринках українськими банками тощо). Комплексне і поетапне застосування зазначених заходів дасть змогу знизити рівень доларизації в Україні, мінімізувати

можливі негативні наслідки процесів фінансової лібералізації та забезпечити добровільне надання переваги суб'єктами економіки національній валюті [100, с. 253].

2) запровадити в Основних засадах грошово-кредитної політики визначення орієнтирів розвитку грошово-кредитного ринку не лише на середньостроковий (3–5 років), а й на довгостроковий період (5–10 років);

3) внести зміни до Цивільного кодексу в частині позбавлення вкладників права достроково в односторонньому порядку розривати валютні строкові депозитні угоди. Наявність у цивільному законодавстві норми, яка надає вкладникові право в будь-який час розірвати договір і забрати свій банківський вклад, не дає банку впевненості в тому, що залучені ним кошти будуть у його розпорядженні, а отже, у банку існують великі ризики при фінансуванні довгострокових інвестиційних проектів. Таким чином, законодавство фактично не стимулює видачу банками довгострокових кредитів. У той же час на даний момент для банків не встановлено термін, в який вони мають забезпечити видачу вкладу “на першу вимогу”, і, відповідно, право вкладників на отримання коштів “на першу вимогу” залишається певним чином декларативною нормою [104, с. 7];

4) посилити роботу з Міністерством фінансів України щодо розвитку ринку державних цінних паперів у частині проведення урядом більш прозорої і прогнозованої політики щодо термінів та обсягів розміщення ОВДП; активного розвитку на ринку державних цінних паперів інституту первинних дилерів; створення інструментів для залучення коштів від фізичних осіб.

3.2. Напрями вдосконалення реалізації грошово-кредитної політики в умовах глобалізації економіки

З метою узагальнення викладених особливостей функціонування грошово-кредитної політики в Україні проведемо SWOT-аналіз. Даний підхід дозволить систематизувати переваги та недоліки в даній сфері, що дасть змогу виявити найбільш суттєві проблеми і визначити основні напрями подальшого розвитку та

вдосконалення політики НБУ. У табл. 3.1 класифіковано слабкі та сильні сторони діяльності Національного банку України (внутрішні характеристики, які підконтрольні даній структурі).

Таблиця 3.1

Сильні та слабкі сторони в діяльності НБУ [54, с. 133]

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> •НБУ розробляє та реалізовує грошово-кредитну політику, здійснює банківське регулювання та нагляд; •Певний рівень транспарентності (Публікація Основних засад грошово-кредитної політики, доступність інформації про стан фінансового сектору, наукових досліджень («Вісник НБУ», матеріалів Центру наукових досліджень НБУ); •Серед інших регуляторів фінансового ринку в Україні, НБУ є економічно незалежним органом. •Професіоналізм, бездоганна ділова репутація керівництва НБУ. 	<ul style="list-style-type: none"> •Відсутність комунікаційної стратегії; •Затримання оприлюднення важливої інформації (в т.ч. Основних засад грошово-кредитної політики), нерегулярність проведення комунікацій; •Низька передбачуваність заходів НБУ (використання адміністративних інструментів (постанови НБУ щодо валютного регулювання в період світової кризи); стабілізаційні кредити, принцип формування ставки по яких тричі суттєво змінювався (постанова Правління НБУ 21.07.2009 № 415; 27.08.2009 № 511; 04.02.2010 № 47))

У таблиці. 3.2 наведено співставлення найважливіших сильних і слабких сторін НБУ з найбільш суттєвими можливостями та загрозами середовища функціонування Національного банку України.

Таким чином, виявлено необхідність ряду вдосконалень щодо підвищення незалежності, транспарентності НБУ; комунікаційної політики, в тому числі з органами державної влади; правової бази в сфері монетарного регулювання; засобів грошово-кредитної політики; посилення відповідальності НБУ.

Національний банк України використовує низку комунікаційних інструментів, проте в даному питанні бракує системності. Саме тому важливим питанням є розробка комунікаційної стратегії НБУ, що являє собою загальний підхід до реалізації комунікаційної політики, де має бути визначено цілі

інформаційної політики НБУ, перелік комунікаційних інструментів, їх розподіл відносно взаємодії з різними цільовими аудиторіями, частоту проведення комунікацій, що мають стати обов'язковим для виконання представниками НБУ.

Таблиця 3.2

Матриця SWOT-аналізу реалізації монетарного регулювання НБУ

	Можливості	Загрози
	<ul style="list-style-type: none"> Підвищити рівень довіри до політики НБУ; Участь НБУ в засіданнях КМУ, отримання інформації на запити до виконавчої влади; Застосування засобів монетарної політики відповідно до Основних засад ГКП; Право законодавчої ініціативи. 	<ul style="list-style-type: none"> Політичний тиск; Зниження довіри до політики НБУ; Зниження управлінської позиції НБУ; Неузгодженість заходів НБУ та КМУ; Відсутність чітко визначеної відповідальності.
Сильні сторони	<p>Як скористатися можливостями, застосовуючи при цьому сильні сторони діяльності НБУ?</p> <ul style="list-style-type: none"> Здійснювати своєчасну публікацію звітності НБУ; Розробити основні прозорі документи (щодо стратегії ГКП та комунікаційної політики НБУ). Ініціювати зміни до законодавства України щодо вдосконалення монетарного регулювання. 	<p>За рахунок яких сильних сторін можна нейтралізувати існуючі загрози?</p> <ul style="list-style-type: none"> Здійснення своєчасної публікації Основних засад ГКП для зменшення невизначеності, підвищення довіри до НБУ; Обмежити рівень іноземного капіталу в банківській системі для підвищення управлінської позиції НБУ.
Слабкі сторони	<p>Які слабкі сторони можуть завадити скористатися можливостями?</p> <ul style="list-style-type: none"> Нерегулярність комунікацій, затримка, неповнота представлення Основних засад ГКП провокує невизначеність, ризики зменшення довіри до НБУ, що закладається в ринкових процентних ставках; Використання адміністративних методів монетарного регулювання призводить до зменшення передбачуваності політики НБУ, збурень очікувань. 	<p>Яких загроз, посилені слабкими сторонами, треба найбільше остерігатися?</p> <ul style="list-style-type: none"> Здійснення «квaziфіскальних» операцій НБУ стає на заваді забезпечення стабільності гривні; Низька передбачуваність ГКП викликає некеровані песимістичні очікування в суспільстві; Невизначеність відповідальності НБУ за ступінь виконання монетарних завдань призводить до зниження ефективності функціонування грошово-кредитного механізму.

У комунікаційній політиці НБУ має бути чітко визначено принципи її проведення, до яких повинні відноситися наступні:

- достовірність: інформація має ґрунтуватися на об'єктивних даних, що відповідають дійсності;

- регулярність – визначена частота появи комунікацій;
- транспарентність, що виражається в наданні інформації широкій громадськості та ринкам про мотиви прийняття рішень, результати регулювання та подальші плани відкрито, зрозуміло та своєчасно [80, с. 53].

Відповідно до принципу повноти, вважаємо, що дуже важливим є розкриття інформації про мотиви керівництва ЦБ щодо прийняття монетарних рішень, яке можна реалізовувати при проведенні прес-конференцій за результатами засідань Ради та Правління НБУ.

Для успішного регулювання ситуації в період кризи ЦБ повинен мати чіткі розроблені процедури по співпраці з урядом країни для стабілізації ситуації.

Зазначимо, відповідно до закону “Про Національний банк України” НБУ та КМУ проводять “взаємні консультації з питань грошово-кредитної політики, розробки і здійснення загальнодержавної програми економічного та соціального розвитку” [35]. До того ж, КМУ, міністерства та інші центральні органи виконавчої влади на запит НБУ надають “інформацію, що має вплив на стан платіжного балансу, на монетарні процеси, грошово-кредитний ринок...”[35]. Вищезазначеним законом також передбачається, що Голова НБУ та члени КМУ можуть брати участь у засіданнях один одного з правом дорадчого голосу. Вважаємо, що абсолютно необхідним є постійна співучасть у засіданнях даних органів для підвищення ефективності координації монетарної та фіскальної політики.

Важливим питанням є вдосконалення пруденційного нагляду за банківським сектором. Зважаючи на істотність ролі банківського сектору в Україні, як основного фінансового посередника в ланцюгу “заощадження – інвестиції”, стабільність банківської системи є необхідною умовою ефективного функціонування механізму. Порушення стабільності банківської системи виступає суттєвим провокатором цінової та загальноекономічної нестабільності. Стабільно функціонуюча банківська система забезпечує акумуляцію надлишкової ліквідності, зменшує рівень тінізації економіки, сприяє розвитку інвестування, що слугує каталізатором економічного зростання та підвищення добробуту

населення. На думку І. Лютого, основою ефективного механізму реалізації грошово-кредитної політики в Україні є становлення та розвиток адекватної відповідним вимогам сучасного ринку банківської системи [53, с. 8]. Значимість стабільності банківської системи особливо проявилася в період світової кризи як на міжнародному рівні, так і в Україні, посиливши економічну нестабільність. Рейдерська атака на Промінвестбанк суттєво похитнула довіру до банківської системи нашої держави, призвівши до збурення очікувань населення, збільшення частки некерованих грошей в економіці, що загостило зовнішню, внутрішню нестабільність національної валюти.

Дж. С. Мілль зауважував, що упродовж майже півстоліття не було жодної комерційної кризи, відносно якої на банк не лягало б тяжке звинувачення, що він її породив або посилив [28, с. 340].

На початку 90-х років ХХ ст., періоду інтенсифікації фінансових криз, центральні банки багатьох країн світу почали проводити аналіз стійкості фінансових систем. На міжнародному рівні МВФ розробив уніфікований підхід до оцінки фінансової стійкості (Financial Sector Assessment Program), за яким проводиться регулярний моніторинг стабільності фінансових секторів країн світу.

В Україні представниками НБУ відповідно до рекомендацій МВФ розроблено методику комплексної оцінки стабільності фінансового сектору нашої держави [67, с. 20], у якій запропоновано 12 індикаторів для щоденного моніторингу та 23 – для щомісячного.

Варто відмітити, що НБУ не здійснює публікацію комплексного звіту щодо оцінки стабільності банківської системи за розробленою методикою, а наводить значення лише деяких індикаторів. До того ж, надто агреговане представлення фінансової звітності банківської системи на сайті Національного банку унеможливує їх розрахунок власноруч.

При аналізі стабільності банківської системи важливим є врахування стану ліквідності банків, для дослідження якого обирають показник частки високоліквідних активів у загальному обсязі активів, важливість якого обумовлена необхідністю врахування рівня гарантованого запасу ліквідності

банківської системи [13, с. 59]. Зменшення ризиків ліквідності є надзвичайно важливим у пост- та власне кризовий періоди економіки, суттєво впливаючи на ступінь довіри суспільства до банківської системи та зменшуючи її вразливість до погіршення очікувань економічних суб'єктів. До того ж, даний показник фігурує першим у групі коефіцієнтів ліквідності методики оцінки фінансової стійкості банків, представленої Національним банком [67, с. 24] на основі методики МВФ [114].

Аналіз ліквідності банківської системи повинен доповнюватись показником співвідношення строкових депозитів до сукупних зобов'язань за виключенням відносно легких у залученні міжбанківських позик. Коли стійка депозитна база недостатня, це в умовах нестачі ліквідності банківської системи посилює ризики дестабілізації її функціонування внаслідок більшої залежності від нестабільних ресурсів [31, с. 44]. Зважаючи на те, що недостатній рівень капіталізації банків став суттєвою причиною розгортання світової фінансової кризи 2008-2009 рр., доцільне є включення в модель показник достатності капіталу – співвідношення власного капіталу до зобов'язань банківської системи, що виступає характеристикою фінансової стійкості банків та їх незалежності від вкладників та кредиторів.

Визначенню рівня надійності сприяє також показник співвідношення власного капіталу та чистих активів (активів за виключенням резервів) банківської системи, що визначає достатність власних коштів банків для погашення ймовірних ризиків при здійсненні активних операцій [46, с. 109]. Враховуючи суттєві ризики надмірної кредитної експансії, що прискорює перехід від фази піднесення до спаду в циклі ділової активності, для банківської системи України доцільним є нарощення власного капіталу швидшими темпами, ніж активних операцій, близько 73 % яких, станом на 01.01.2013 р., являє собою кредитування.

Враховуючи значну питому вагу кредитних операцій у діяльності банків, до методики оцінки стабільності банківської системи включають показник співвідношення темпів формування резервів під знецінення кредитів до темпів

росту проблемних кредитів. Даний показник є виміром “подушки безпеки”, захисним буфером протидії ризикам діяльності банківської системи, враховуючи суттєву частку кредитних операцій в обсязі сукупних активів банків [61, с. 40].

У методиках НБУ та МВФ враховується також частка проблемних кредитів у загальній сукупності наданих кредитів, що характеризує якість кредитного портфелю та ризики надання позик економічним суб'єктам. Важливим питанням при оцінці ризиків є визначення частки кредитів в іноземній валюті в кредитному портфелі банків, яка характеризує залежність економічних суб'єктів та банків від волатильності валютного курсу, що є особливо актуальним в умовах послаблення його регулювання, тенденція до чого існує в Україні, та відсутності джерел притоку іноземної валюти у більшості позичальників в нашій державі.

Загалом, факторами моделі є дванадцять індикаторів, між складовими яких (чисельниками і знаменниками) визначають нормативні співвідношення, які полягають у встановленні преференції зростання динаміки однієї зі складових над іншою [54, с. 133]. Саме дані показники і характеризують стан функціонування банківської системи як стабільний.

До інших законодавчих вдосконалень в сфері діяльності НБУ, що підвищать ефективність функціонування грошово-кредитної політики, варто віднести наступне.

Щодо підвищення незалежності НБУ, доцільно наголосити, що вдосконалення потребують як питання операційної, фінансової, так і політичної незалежності. Щодо останньої, то вважаємо, що термін перебування Голови НБУ на посаді не повинен співпадати з політичним циклом. Вважаємо, що доцільним є збільшення строку повноважень Голови НБУ до 7 років, що передбачено для членів Ради НБУ. Це, відповідно до дослідження професора Кембриджського університету А. Алесини про обернений зв'язок між рівнем незалежності ЦБ та інфляції [47, с. 254], сприятиме можливості об'єктивного прийняття монетарних рішень, мінімізації квазіфіскальних обов'язків НБУ та зниженню рівня цін в Україні.

У сфері фінансової незалежності, варто зазначити, що НБУ має законодавчо

визначену незалежність в даному питанні, на відміну від інших органів регулювання фінансового ринку (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, що утримуються за рахунок Державного бюджету України).

Ще одним із проблемних моментів є відсутність у законодавстві чіткого розмежування відповідальності КМУ та НБУ за недотримання цінової стабільності. А. Сомик критерієм ефективності грошово-кредитної політики виділяє ступінь відхилення фактичного значення ІСЦ від його прогнозного рівня, що визначається Міністерством економічного розвитку і торгівлі України, а відноситься до базових цілей діяльності НБУ. У результаті спостерігаються взаємні звинувачення гілок влади та фактично відсутність відповідальності за порушення цільових показників [92, с. 4].

На відміну від чинних положень, за якими розрахунок прогнозу інфляції відноситься до компетенції Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, вважаємо за доцільне і Міністерству, і НБУ розробляти прогноз ІСЦ, в проект Державного бюджету України закладаючи при цьому консенсус-прогноз інфляції.

Вважаємо, що НБУ має нести відповідальність за дотримання не прогнозного, а цільового інфляційного показника, що зумовлює необхідність чіткого окреслення останнього.

Аналіз поточного стану економіки, реалізованих монетарних заходів, варто доповнювати оцінюванням рівня ефективності грошово-кредитної політики через розрахунок показників, що характеризують цінову та курсову стабільність.

В Основних засадах грошово-кредитної політики необхідно вказувати головні ризики та перелік незалежних від НБУ обставин, поява яких може призвести до недосягнення цільових показників. Наприклад, Банк Чехії до такого переліку відносить наступні фактори: значні зміни світових цін на сировину, енергоресурси; коливання валютного курсу національної валюти, спричинене зовнішнім впливом; зміни в сільськогосподарському господарстві, що призвели до цінових флуктуацій; зміни непрямих податків; стихійні лиха, надзвичайні обставини. Такі кроки сприятимуть визначенню меж “монетарних можливостей” НБУ та зменшать

ймовірність політичних спекуляцій щодо оцінки діяльності ЦБ, що є актуальним питанням для України [54, с. 142].

Важливою складовою діяльності ЦБ на шляху до підвищення довіри економічних суб'єктів є його транспарентність, що сприяє зменшенню асиметрії інформації на фінансовому ринку та ризиків його функціонування, які закладаються в ринкові процентні ставки [78, с. 253]. У “Ділових очікуваннях підприємств України”, що проводиться НБУ, виявлено, що у 2006 – 2011 роках високі ставки кредитування є найсуттєвішою перепорою залучення позик економічними суб'єктами. Таким чином, підвищення рівня транспарентності діяльності НБУ сприятиме збільшенню трансформації грошової маси в інвестиції та становленню стійкого тренду економічного зростання.

Така тенденція ґрунтується на усвідомленні того, що чим краще суб'єкти економіки розумітимуть грошово-кредитну політику, тим меншими будуть невизначеність і негативні очікування на ринку, більшою – прихильність, підтримка та довіра громадськості до центрального банку, а, відповідно, зростатиме ефективність грошово-кредитної політики в досягненні намічених цілей.

Одночасно із упровадженням режиму, що ґрунтується на основі цінової стабільності, повинен змінюватися і характер інформування громадськості.

Для центральних банків багатьох країн характерним трансперентним заходом є підготовка базових стратегічних документів. При цьому розрізняють стратегічні документи щодо грошово-кредитної політики центрального банку (Document on Monetary Policy) і стратегічні плани діяльності центрального банку (Central Bank Strategic Plan or Plan of Activity) [31, с. 45].

Стратегічні документи щодо грошово-кредитної політики містять цілі грошово-кредитної політики, завдання й інструменти, за допомогою яких передбачається досягнення визначених цілей. Розробляються вони, як правило, на середньо- або довгостроковий період.

Система планування грошово-кредитної політики залежить від ступеня економічного розвитку країни та завдань, які ставляться перед центральним

банком цієї країни. Для економічно розвинених країн не є характерним розроблення короткострокових документів, у яких планувалася б політика: стратегічні цілі закріплюються в законодавстві з наступною деталізацією кількісних параметрів цих цілей, або в середньо- чи довгострокових документах з грошово-кредитної політики. Розроблення короткострокових документів з грошово-кредитної політики здійснюють деякі країни Східної Європи та переважно центральні банки країн СНД. Країни з високо розвинутою та стабільною економікою розробляють стратегічні документи, спрямовані на середньо- та довгострокову перспективу.

Національний банк України не має ані середньострокового, ані короткострокового планів діяльності. Спроба запровадити елементи планування діяльності в практику роботи НБУ була здійснена лише одного разу. У 2006 році було прийнято постанову Правління НБУ від 04.01.2006 № 1 “Про підсумки діяльності Національного банку України у 2005 році, стратегічні цілі та завдання на 2006 рік”, якою були затверджені цілі, завдання та відповідний план заходів щодо їх реалізації у 2006 році. На жаль, необхідність прийняття таких документів у майбутньому не була сприйнята керівництвом. Проте доцільність розроблення таких документів, переваги стратегічного планування над іншими видами планування доводиться міжнародним досвідом: ідея стратегічного планування наразі досить поширена в центральних банках інших країн [54, с. 143].

Відсутність цілей і завдань робить проблематичним ефективне управління змінами та завчасне пристосування політики до нових умов, що динамічно змінюються. З огляду на це потрібно розробити довгостроковий стратегічний план діяльності Національного банку України, його “дороговказ”, який би визначав місію, стратегічні цілі та завдання своєї діяльності на 5–10 років. У рамках довгострокового стратегічного плану розробляються більш деталізовані річні (оперативні) плани, в яких обов’язковою умовою є ув’язка завдань, виконання яких покладається на підрозділи центрального банку, з конкретними обсягами фінансування. Річний план є тим ключовим документом, який використовується при підготовці кошторису доходів і витрат центрального банку.

Стратегічний плани діяльності Національного банку України мав би розроблятися з метою визначення моделі майбутнього для банку (виходячи з внутрішніх і зовнішніх можливостей), орієнтирів (стратегічних напрямів, пріоритетів на середньо- і довгостроковий період) та більш ефективного розподілу ресурсів (людських, матеріальних, фінансових) для їх досягнення. Стратегічний план Національного банку України – це довгострокова програма діяльності та розвитку відомства.

Необхідність у діяльності Національного банку України документів на зразок “Грошово-кредитна політика ЄЦБ” та “Загального документа євросистеми щодо інструментів і процедур грошово-кредитної політики” зумовлено тим, що нині в Україні у громадськості та суб’єктів ринку відсутнє цілісне розуміння грошово-кредитної політики Національного банку України, а також обґрунтована розпорошеність норм правового характеру з багатьох законодавчо-нормативних актів, що регулюють питання реалізації грошово-кредитної політики та використання її інструментів. Зазначена особливість вітчизняної законодавчо-нормативної бази ускладнює розуміння та унеможливорює скласти загальне уявлення про інструментарій грошово-кредитної політики та механізм їх застосування на практиці.

Поглиблене вивчення і впровадження в Україні зазначених позитивних аспектів міжнародного досвіду дозволить підвищити ефективність грошово-кредитної політики щодо досягнення намічених цілей та зміцнить автономність і довіру до Національного банку України.

Таким чином, головною метою грошово-кредитної політики у 2013 році відповідно до Конституції України надалі залишається забезпечення стабільності грошової одиниці, що є основою для забезпечення збалансованого економічного розвитку, підвищення рівня зайнятості і реальних доходів населення.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

На основі оцінки правил реалізації грошово-кредитної політики в Україні визначено засоби посилення ролі процентної політики Національного банку України, в яких, на відміну від існуючих, де основна увага концентрується навколо питання поліпшення регулювання короткострокових ставок, розглянуто засоби посилення зв'язку між короткостроковими і довгостроковими процентними ставками.

В умовах глобальних потоків спекулятивних капіталів, актуальним та доцільним для Національного банку України є розрахунок та надання для ринку індикативних процентних ставок, які б поліпшували обізнаність ринку щодо орієнтованої ціни ресурсів та певним чином обмежували ризиковані спекулятивні операції на основі «процентного коридору».

Проведений SWOT-аналіз ефективності функціонування грошово-кредитного механізму України дав змогу виявити найбільш гострі проблеми у сфері його діяльності та визначити основні напрями подальшого вдосконалення монетарного регулювання. До останніх відносимо підвищення незалежності, транспарентності НБУ, покращення якості комунікаційної політики, вдосконалення правової бази у сфері монетарного регулювання та посилення відповідальності НБУ за здійснювану політику.

Важливим питанням є вдосконалення пруденційного нагляду за фінансовим сектором. Зважаючи на істотність ролі банківського сектору в Україні, як основного фінансового посередника в ланцюгу «заощадження - інвестиції», стабільність банківської системи є необхідною умовою ефективного функціонування механізму. Важливою складовою діяльності ЦБ на шляху до підвищення довіри економічних суб'єктів є його транспарентність, що сприяє зменшенню асиметрії інформації на фінансовому ринку та ризиків його функціонування, які закладаються в ринкові процентні ставки. У “Ділових очікуваннях підприємств України”, що проводиться НБУ, виявлено, що високі ставки кредитування є найсуттєвішою перепорою залучення позик економічними суб'єктами. Таким чином, підвищення рівня транспарентності діяльності НБУ

сприятиме збільшенню трансформації грошей в інвестиції та становленню стійкого тренду економічного зростання.

Визначено, що Національному банку України варто ініціювати заходи у сфері посилення координації дій з Урядом щодо підвищення прогнозованості для НБУ коливань сальдо Єдиного казначейського рахунку, з метою попередження значної волатильності рівня ліквідності банківської системи, і як наслідок, ставок грошового ринку та довгострокових процентних ставок.

Щодо вдосконалення правової бази в сфері грошово-кредитної політики, то необхідно визначити сутність оперативної діяльності Правління НБУ для усунення можливих суперечностей з Радою НБУ, в яку остання не має права втручатися. Важливим є підвищення незалежності НБУ від Уряду для зменшення рівня фіскального домінування при реалізації монетарних заходів.

ВИСНОВКИ

Дослідження механізму реалізації грошово-кредитної політики в умовах світової фінансово-економічної кризи дозволило зробити ряд висновків науково-теоретичного та прикладного характеру:

1. Складовою частиною економічної політики країни, її ключовим елементом є грошово-кредитна політика. Грошово-кредитна політика визначається як комплекс взаємозв'язаних, скоординованих заходів центрального банку держави в процесі управління грошима, які він здійснює на автономній та прозорій основі в грошово-кредитній сфері, з заходами бюджетно-фіскальної політики уряду у сфері оподаткування і державних витрат, направлених на забезпечення максимально прийняттого рівня зростання економіки, який можна підтримувати у довгостроковому періоді.

Метою грошово-кредитної політики, на відміну від традиційного забезпечення стабільності національної грошової одиниці, має бути дотримання цінової стабільності, яке полягає в підтриманні інфляції на низькому рівні не лише в середньостроковій, а й у довгостроковій перспективі.

2. Складовими елементами грошово-кредитної політики та грошово-кредитного регулювання є наступні:

- суб'єкти та об'єкти грошово-кредитної політики;
- побудова ієрархії цілей та правил;
- принципи організації та методи здійснення грошово-кредитного регулювання;
- автономність центрального банку за одночасної централізації управління системою грошово-кредитного регулювання;
- прозорість (транспарентність) грошово-кредитної політики;
- механізми та інструменти реалізації грошово-кредитного регулювання.

Суб'єктом грошово-кредитної політики виступає держава, яка відповідає за створення в країні найсприятливіших для економічного і соціального розвитку монетарних умов. Цю місію держави виконує через уповноважені органи – центральний банк.

3. Враховуючи те, що цілі грошово-кредитної політики кожна держава визначає самостійно в залежності від стану економіки, соціальної сфери, міжнародних відносин та ментальності нації, їх поділяють на тактичні, проміжні та стратегічні

Стратегічні цілі є довгостроковими цілями, вони не вимірюються безпосередньо як грошові величини і не є індикаторами грошового ринку. Для їх досягнення центральні банки розробляють проміжні цілі.

Проміжні цілі грошово-кредитної політики – це зміни в певних економічних процесах, які мають сприяти досягненню стратегічних цілей. Проміжні цілі є індикаторами грошового ринку і дають таким чином відстежувати загальні макроекономічні тенденції

Щодо тактичних цілей, то вони реалізуються виключно оперативними заходами центрального банку, є короткостроковими і забезпечують досягнення проміжних цілей у банківській системі на основі управління грошовою масою, відсотковою ставкою, валютним курсом.

4. Регулюючий вплив на фінансовий ринок безпосередньо через його грошовий сегмент центральний банк здійснює за допомогою інструментів, методів та засобів грошово-кредитної політики, що сприяють досягненню комплексу монетарних цілей.

Інструменти грошово-кредитної політики – це такі регулятивні засоби (прийоми, методи), які перебувають у повному розпорядженні центрального банку, безпосередньо ним контролюються і використання яких впливає на цільові орієнтири грошово-кредитної політики. Особливістю інструментів грошово-кредитної політики є те, що, застосовуючи їх, центральний банк має можливість впливати на процеси, що відбуваються не лише прямо в грошовому секторі економіки, а й опосередковано в реальному, фіскальному та зовнішньому секторах.

До грошово-кредитних методів відносять:

- адміністративні: втручання безпосередньо в економічні процеси;
- ринкові: регулювання грошово-кредитного ринку шляхом застосування

ринкових механізмів без втручання державних органів управління;

- змішані: використовуються в країнах, які стали на шлях економічних перетворень (постсоціалістичні країни).

Щодо грошово-кредитних засобів, вони представлені сукупністю заходів (процентна, валютна політика, політика резервування та регулювання ліквідності банків), які реалізуються через використання монетарних інструментів шляхом корегування їх параметрів, характеризуючись різним способом впливу (адміністративним, ринковим чи змішаним) на фінансовий ринок при безпосередній дії на його грошовий сегмент.

5. Особливості реалізації грошово-кредитної політики базуються на основі грошово-кредитного механізму, який розкриває внутрішні чинники формування монетарних рішень та сприяє обґрунтуванню особливостей їх реалізації, що набуває особливої актуальності у періоди зміни фаз ділового циклу та ринкової трансформації, у стані якої перебуває Україна.

До основних видів забезпечення грошово-кредитного механізму відносять:

- правове, що містить нормативно-правові акти органів державної влади, в тому числі парламенту, уряду, центральних банків та міжнародних інституцій;

- інструментальне, представлене грошово-кредитними засобами;

- методичне, яке включає рекомендації та роз'яснення центральним банком щодо особливостей організації грошово-кредитних відносин;

- програмно-технічне, представлене різноманітними програмними комплексами (для забезпечення взаємозв'язку центрального банку з комерційними банками та між собою), в тому числі, платіжними системами;

- інформаційне забезпечення, що є масивом даних статистичного, аналітичного, дослідницького характеру, необхідних у процесі розробки та реалізації монетарних рішень.

6. Досліджуючи формування та становлення грошово-кредитної політики, слід зазначити, що її формування в Україні розпочалося з 1991 р. у зв'язку зі створенням незалежної банківської системи відповідно до Закону України “Про банки і банківську діяльність” і відбувалось у досить складних умовах. Це було

обумовлено як тяжким станом економіки, так і браком досвіду у використанні традиційних інструментів монетарного регулювання і недостатнім розвитком інституційного середовища ринкового типу. Ситуацію ускладнювала відсутність у державі чіткої та послідовної стратегії реформування економіки.

Починаючи з 2000 р. в економіці України спостерігались стійкі ознаки економічного зростання. Грошово-кредитна політика НБУ в цей період була спрямована на створення монетарних передумов для забезпечення та підтримування стабільних темпів розвитку економіки України. З цією метою НБУ впроваджував заходи, що були спрямовані як на подальшу стабілізацію грошово-кредитного ринку, так і на розширення кредитних можливостей банків та здешевлення кредитних ресурсів для реального сектору економіки.

7. Загострення проблем і висвітлення всіх структурних диспропорцій, які роками накопичувались в економіці України відбулось під впливом фінансово-економічної кризи. Неврахування диспропорцій реального сектору та банківської системи обумовили те, що не були вчасно вжиті попереджувальні заходи, які надали можливість зменшити негативні наслідки кризи. Окрім того, дії, які запроваджував НБУ протягом 2008 р., не завжди були досить виваженими та послідовними, що призвело до зниження довіри до банківської системи, відпливу вкладів із комерційних банків, зниження можливостей банків щодо кредитування реальної економіки.

З метою закріплення позитивних зрушень на грошово-кредитному ринку та створення стимулів для поліпшення ситуації в реальному секторі економіки Національний банк України протягом 2010 року тричі знижував облікову ставку, яка є базовою щодо інших процентних ставок Національного банку України. З 10 серпня 2010 року її було встановлено на рівні 7,75%, з березня 2012 р. становить 7,5%. Ситуація, що склалась в економіці України зараз, свідчить про неможливість чергового відкладання на майбутнє вирішення проблем реального сектору і вимагає скоординованого вирішення як антиінфляційних проблем, так і проблем, що існують у реальній економіці.

8. Важливим показником ефективності політики є стабільність фінансової

системи, що є необхідною умовою для ефективного здійснення грошово-кредитної політики. Стабільно функціонуюча фінансова система створює сприятливі умови для планування діяльності економічних суб'єктів, підвищує схильність бізнесу до інвестування та розвитку інновацій, що слугує каталізатором економічного зростання та підвищення добробуту населення.

9. На сучасному етапі розвитку грошово-кредитної політики в Національного банку України присутній недосконалий ключовий інструмент забезпечення цінової стабільності. Саме процентна політика, з огляду на намічений перехід НБУ до режиму, що базується на ціновій стабільності, має стати основним інструментом регулювання грошово-кредитного ринку, а процентний канал – основним каналом монетарного трансмісійного механізму.

Основними недоліками сучасної процентної політики грошово-кредитного регулювання є те, що механізм застосування інструментів і засад монетарних операцій не забезпечує її ефективність, яка нині діє не на випередження, орієнтуючись на цінову стабільність, а із запізненням – як реакція на інфляційні процеси. Головними пріоритетами реалізації грошово-кредитної політики в Україні мають лишатися сприяння зниженню інфляції та забезпеченню стійкості фінансово-кредитної системи держави через проведення активної та ефективної процентної політики, як основного механізму регулювання грошово-кредитного ринку, особливо в контексті переходу до монетарного режиму, який базується на забезпеченні цінової стабільності. Таким чином, в умовах глобальних потоків спекулятивних капіталів актуальним і доцільним для Національного банку України є розрахунок та надання для ринку індикативних процентних ставок, які б поліпшували обізнаність ринку щодо орієнтованої ціни ресурсів та певним чином обмежували ризиковані спекулятивні операції на основі «процентного коридору».

10. З метою вдосконалення реалізації грошово-кредитної політики проведено SWOT-аналіз функціонування грошово-кредитного механізму та визначено найбільш гострі проблеми в даній сфері та визначено основні напрями подальшого вдосконалення монетарного регулювання. До них віднесено

наступне: економіко-правова регламентація принципів та критеріїв застосування монетарних інструментів при різних сценаріях розвитку ділової активності, що сприятиме передбачуваності грошово-кредитної політики та зменшенню ризику політичного втручання в діяльність центрального банку; вироблення основ загального підходу до комунікаційної політики НБУ як важливого засобу формування очікувань економічних суб'єктів; розширення горизонту планування оголошуваних в Основних засадах грошово-кредитної політики монетарних заходів; визначення відповідальності НБУ за рівень виконання монетарних цілей.

Таким чином, грошово-кредитна політика, як складова загальноекономічної політики повинна бути спрямованою на досягнення економічного зростання, покращення суспільного добробуту. Оскільки якісно та кількісно впливає на економічне зростання в державі. Якісний вплив грошово-кредитної політики проявляється у тому, що її наявність, ефективність, дієвість інструментів позитивно впливає на розвиток економіки. Кількісний вплив полягає у тому, що реалізація інструментів грошово-кредитної політики активно впливає на економічні процеси, зокрема на результати діяльності економічних агентів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підруч. для студ. вузів / Б.П. Адамик. – Тернопіль: Карт-бланш, 2007. – 393 с.
2. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навч. посіб. для студентів вузів. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 278 с.
3. Баліцька В. В. Механізми монетарного регулювання: оцінка впливу на господарську діяльність та формування капіталу підприємств України / В. В. Баліцька // Економіка, фінанси, право. – 2008. – №6. – С.12-19.
4. Барановський О. Антикризові заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн / О. Барановський // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 4 (158). – С. 8-19.
5. Барановський О. Стійкість банківської системи України / О. Барановський // Фінанси України. – 2007. – № 9 (142). – С. 75-88.
6. Батковський В. Політика процентних ставок центральних банків у кризових умовах / В. Батковський, В. Домбрачев // Вісник НБУ. – 2009. – № 9. – С. 14–16.
7. Болдаков В. Монетарні операції Національного банку України / В. Болдаков // Вісник НБУ. – 2000. – № 3. – С. 44–49.
8. Большой экономический словарь [Текст] : 24800 терминов / под ред. А.Н. Азрилияна. – 5-е изд. перераб. и доп. – М.: Ин-т новой экономики, 2002.– 1280 с.
9. Бурлачков В. Теоретичні основи грошово-кредитної політики / В. Бурлачков // Економіка України. – 2009. – № 2(567). – С. 49-59.
10. Величко О. Становлення і розвиток грошово–кредитної системи України / О. Величко // Економіка України. – 2001. – № 5. – С. 8–13.
11. Вовчак О. Д. Банківська справа в Україні: стан, проблеми та перспективи розвитку / О. Д. Вовчак // Фінанси України. – 2003. – № 10. – С. 118–125.
12. Вовчак О. Д., Шпаргало Г. Є., Андрейків Т. Я. Платіжні системи : навч. посіб. / О. Д. Вовчак, Г. Є. Шпаргало, Т. Я. Андрейків. – К. : Знання, 2008. – 341 с.
13. Волкова В.В. Особливості використання інструментів грошово-

кредитної політики в сучасних умовах / В.В. Волкова // Економіка і організація управління. – 2012. – Випуск № 1(11). – С. 52-61.

14. Гальчинський А. С. Теорія грошей [Текст] : навч.-метод. посіб / А.С. Гальчинський. – 4-е вид., змін. і доп. – К. : Основи, 2001. – 411 с.

15. Герасименко В. Причини виникнення та форми прояву фінансової кризи в банківській системі України / В. Герасименко // Вісник НБУ. – 2010. – №7. – С. 12-19.

16. Гош О. Гроші в системі економічних відносин / О. Гош // Економіка України. – 2002. – № 4. – С. 51–58.

17. Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття друга. Розвиток і оптимізація механізмів та інструментів монетарної політики / Н. Гребеник // Вісник Національного банку України. – 2010. - № 2 (168). – С. 10-15.

18. Гребеник Н. Особливості інструментів монетарної політики Національного банку України / Н. Гребеник // Вісник НБУ. – 2002. – № 6. – С. 2–4.

19. Гроші та кредит / [Савлук М.І., Мороз А.М., Пуховкіна М.Ф. та ін.]; за ред. М.І. Савлука. – [3-тє вид., перероб. і доп.]. – К.: КНЕУ, 2002. – 598 с.

20. Грошово-кредитна політика в Україні / Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребеник Н.І., Міщенко В.І. – К : Знання, КОО, 2000 – 305 с.

21. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки [Текст] : монографія / за заг. редакцією д-ра екон. наук Л. В. Кривенко; [Л. В. Кривенко, О. М. Дутченко, М. І. Синюченко та ін.]. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – 210 с.

22. Грудзевич Я. В. З досвіду центральних банків розвинутих країн в регулюванні грошово–кредитної сфери / Я. В. Грудзевич, З. М. Заставна // Регіональна економіка – Львів, 2007. – №1(43). – С. 269–273.

23. Деньги, кредит, банки: учеб. для экон. спец. вузов / Г.И. Кравцова, Н.К. Василенко, В.С. Войтешенко и др. – Минск: ООО "Мисанта", 1997. – 434 с

24. Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки [Текст] / О.В. Дзюблюк. – К.: Поліграфкнига,

2000. – 511 с.

25. Дзюблюк О. Грошова система України: глобалізаційні фактори впливу / О. Дзюблюк // Вісник НБУ. – 2007. – №7. – С. 14–22.

26. Дії Національного банку України в період загострення світової фінансової кризи» [Аналітичний звіт] ; [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

27. Доклад Стиглица. О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса. Доклад Комиссии финансовых экспертов ООН. – М.: Международные отношения, 2010. – 328 с.

28. Долан Э.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: [Текст] : пер. с англ. / Э.Дж. Долан, К.Д. Кэмпбелл, Р.Дж. Кэмпбелл. – М.: Профико; СПб. : Санкт-Петербург оркестр, 1994. – 496 с.

29. Домбровський М. Причини фінансової кризи в Україні і можливі її методи подолання / М. Домбровський, П. Ковальов, В. Лепетюк, М. Маркевич // Вісник НБУ. – 1998. – №12. – С. 6–9.

30. Жулінська К. Ефективність монетарної політики щодо розвитку банківської системи в період фінансової нестабільності / К. Жулінська // Вісник Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ). – 2009. – № 3 (6). – с. 8 – 10.

31. Жулінська К. Методичні аспекти оцінки ефективності грошово-кредитного регулювання / К. Жулінська // Вісник Університету банківської справи НБУ: зб. наук. праць / ред.. Т.С. Смовденко. – К.: УБС НБУ, 2010. – №3 (9). – С. 42-46,

32. Жулінська К. Сутнісно-структурне визначення грошово-кредитного механізму / К. Жулінська // Актуальні проблеми економіки. - 2010. – № 6 (108). – С. 215-220.

33. Загорський В. С. Центральний банк і грошово–кредитна політика: навчально–методичний посібник. / В. С. Загорський., О. І. Копилюк, С. В. Медведчук. – Львів: Видавництво ЛКА, 2003. – 180 с.

34. Закон України «Про банки і банківську діяльність» [Із змінами і

доповненнями] N 1617–VI від 24.07.2009 р.: [Електронний ресурс] / Законодавство України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

35. Закон України «Про Національний банк України». Із змінами і доповненнями, внесеними Законами України № 1131–VI від 17. 03. 2009 року: [Електронний ресурс] / Законодавство України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

36. Закон України «Про першочергові заходи щодо запобігання наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України» № 639/VI від 31.10.2008: [Електронний ресурс] / Законодавство України. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

37. Затварська О.О. Грошово–кредитна політика центрального банку: [Монографія] / О. О. Затварська. – Біла Церква , 2004.– 80 с.

38. Ільченко-Сюйва Л.В. Державний механізм монетарної політики України в контексті Європейської інтеграції : автореф. дис. на здобуття канд. наук з держ. упр. : спец. 25.00.02 „Механізми державного управління” / Ільченко-Сюйва Леся Василівна. – К., 2005. – 20 с.

39. Інфляція та фінансові механізми її регулювання / За ред. чл.-кор. НАН України А.І.Даниленка. – К.: Ін-т екон. та прогнозув., 2007. – 400 с.

40. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.

41. Коваленко В.В. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч. посіб. / В.В. Коваленко; Українська академія банківської справи Національного банку України. – К.: Знання України, 2006. – 332 с.

42. Козюк В. В. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : навч. посіб. для вузів / В.В. Козюк. – Тернопіль : Джура, 1999. – 269 с.

43. Козюк В.В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури. – Тернопіль: Астон, 2005. – 512 с.

44. Колобов Ю. Монетарні параметри розвитку економіки України / Ю. Колобов // Вісник НБУ. – 2012. – №4. – С. 3-7.

45. Конституція України [Текст] : прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради

України 28 черв. 1996 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

46. Кривенко Л.В. Методичні підходи до визначення оцінки фінансової стійкості банківської системи / Л.В. Кривенко, О.В. Лук'янець // Вісник Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ). – 2008. – № 3. – С. 108-111.

47. Крушельницька Т. Деякі аспекти моніторингу діяльності органів державної влади щодо співпраці з інститутами громадянського суспільства / Т. Крушельницька, Є. Ралдугін // Вісник Національної академії державного управління при Президенті України. – 2009. – № 1. – С. 251-256.

48. Кузнецов О. Проміжні цілі грошово-кредитної політики / О. Кузнецов // Вісник НБУ. – 2001. – № 7. – С. 31-36.

49. Лагутін В. Д., Монетарна політика в трансформаційній економіці: довіра, стратегія, механізми реалізації: [Монографія] / В.Д. Лагутін, Т.О. Кричевська – К.: Київський національний торгово-економічний університет, 2004. – 269 с.

50. Лепушинський В.О. Науково-методичні основи оцінки результативності грошово-кредитної політики в Україні: автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.08 „Гроші, фінанси і кредит” / Лепушинський Володимир Олександрович; УАБС НБУ. – Суми, 2010. – 20 с.

51. Лепушинський В.О. Проблема вибору оптимального монетарного режиму [Текст] / В.О. Лепушинський // Економіка України : інвестиційно-інноваційні проблеми розвитку / ред.: В.Ф. Бесєдін, А.С. Музиченко. – К. : НДЕІ, 2006. – С. 510–518.

52. Лютий І. О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки [Текст] : монографія / І.О. Лютий. – К. : Атіка, 2000. – 240 с.

53. Лютий І. Теоретичні засади та особливості механізму грошово-кредитної політики в Україні / І. Лютий // Вісник Української академії банківської справи . – 2000. – № 1(8). – С. 6-8.

54. Макаренко М.І. Ефективність грошово-кредитного регулювання

макроекономічної динаміки: монографія / М.І. Макаренко, К.М. Жулинська. – Суми: ТОВ “Друкарський дім “Папірус”, 2013. – 204 с.

55. Макаренко М. Рациональні очікування у сучасних моделях монетарної стабілізації цін / М. Макаренко // Вісник Української академії банківської справи. – 2002. – № 1(12). – С. 20-23.

56. Макаренко М. Основні напрями підвищення ефективності монетарного регулювання в Україні / М. Макаренко, К. Жулінська // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: зб. тез доповідей за матеріалами ХНІ Міжнародної науково-практичної конференції. – 2011. – С. 187-188.

57. Макконнелл К. Р. Аналітична економія. Принципи, проблеми і політика. Ч. 1. Макроекономіка [Текст] : пер. з англ. / К.Р. Макконнелл, С.Л. Брю. – 13-те вид. – Львів : Просвіта, 1997. – 671 с.

58. Мельник В.В. Проблеми та перспективи здійснення грошово-кредитної політики України / В.В. Мельник // Європейські перспективи. – 2012. – №2. – С. 196-201.

59. Мишкін Ф. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків : пер. с англ / Ф. Мишкін. – К. : Основи, 1998. – 963 с.

60. Міщенко В.І. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в умовах кризи / В.І. Міщенко, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко. – К., 2010. – 94 с. – (Наук.-аналіт. матеріали / НБУ. Центр наук. дослідж.; Вип. 16).

61. Міщенко С. Критерії та показники оцінки стабільності функціонування фінансового сектору / С. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 9 (149). – С. 36-45.

62. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.

63. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: науково-аналітичні матеріали, вип. 9 / В. Міщенко, О. Петрик, А. Сомик, Р. Лисенко та ін. – К.; Національний банк України; Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.

64. Науменкова С. Проблеми підтримки фінансового сектору в умовах світової кризи / С. Науменкова // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 6 (160). – С. 12-18.

65. Національний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / за ред. А.М. Мороза, М.Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 1999. – 368 с.

66. Новий етап розвитку банківської системи України: зростання участі іноземних інвесторів: Монографія / Авт. колектив; За наук. ред. д-ра екон. наук, проф. Т. С. Смовженко. – К.: УБС НБУ, 2008. – 231 с.

67. Організаційно-методичні підходи до запровадження в НБУ системи оцінки стійкості фінансової системи: інформаційно-аналітичні матеріали / за ред. В.І. Міщенко, О.І. Кіреєва, М.М. Шаповалової – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 97с.

68. Основні тенденції грошово-кредитного ринку / Національний банк України, Департамент монетарної політики: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

69. Островська Н. С. Грошово-кредитна політика в умовах ринкових трансформацій в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.04.08 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / Островська Наталія Степанівна. – Ірпінь, 2005. – 18 с.

70. Петрик О. Історія монетарного розвитку в Україні / О. Петрик // Вісник НБУ. – 2007. – № 1. – С. 2–16.

71. Петрик О. Криза довіри / О. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 5 (171). – С.6-11.

72. Петрик О. І. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід та перспективи для України: [монографія] ; відп. ред. акад. НАНУ В.М. Геєць / О. І. Петрик . – К.: УБС НБУ, 2008. – 369 с.

73. Пиріг С.О. Платіжні системи : навч. посіб. / С.О. Пиріг– К. : Центр учбової літератури, 2008. – 240 с.

74. Погостинская Н.Н., Погостинский Ю.А. Системный анализ финансовой отчетности / Н.Н. Погостинская, Ю.А. Погостинский. – СПб.: Издательство

Маслова В.А., 1999. – 96 с.

75. Половнъов Ю. О. Досвід країн, які запровадили режим інфляційного таргетування / Ю. О. Половнъов / Інфляційне таргетування: основи запровадження та виконання умов. Матеріали семінару. – К.: Навчальний центр НБУ. – 2006.

76. Полозенко Д. Фінансова політика – механізм реалізації стратегічних завдань соціально-економічного розвитку / Д. Полозенко // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 7 (147). – С. 14-18.

77. Процик Т.В. Грошово-кредитні засоби регулювання національної економіки : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Процик Тетяна Вікторівна. – Суми, 2008. – 21 с.

78. Ривак О.С. Фіскальна і монетарна політика в Україні та необхідність їх координації / О.С. Ривак // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.13. – С. 249-257.

79. Романишин В.О. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навч. посіб. / В.О. Романишин, Ю.М. Уманців. – К.: Атіка, 2005. – 479 с.

80. Романчукевич В. Проблеми та перспективи висвітлення грошово-кредитної політики НБУ (комунікаційний аспект) [Текст] / В. Романчукевич // Вісник НБУ. – 2008. – № 4. – С. 52-55.

81. Романчукевич В. Цільова спрямованість формування і реалізації грошово-кредитної політики в умовах глобалізації економіки / В. Романчукевич // Вісник Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ). – 2011. – № 1 (10). – С. 53-59.

82. Ротбард М. Государство и деньги: как государство завладело денежной системой общества [Электронный ресурс] / М. Ротбард. – Режим доступа: <http://lib.rus.ec/b/148881/read#t28>.

83. Руденко З. М. Основні принципи ефективного грошово-кредитного регулювання економіки держави / З. М. Руденко // Регіональна економіка. – 2008. – № 1. – С. 152-159.

84. Руденко З. М. Оцінка фактичних цілей Національного банку України у формуванні та реалізації грошово-кредитної політики / З. М. Руденко // Регіональна економіка. – 2008. – № 4(50). – С. 115–119.

85. Румянцева Е.Е. Новая экономическая энциклопедия [Текст] / Е.Е. Румянцева. – 2-е изд. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 806 с.

86. Савлук М. Грошово-кредитна політика Національного банку та оцінка її ефективності [Текст] / М. Савлук // Вісник НБУ. – 1999. – № 1. – С. 3–7.

87. Савлук М. Грошово-кредитна політика як фактор економічної стабілізації в Україні [Текст] / М. Савлук // Вісник НБУ. – 1997. – № 9. – С. 50–56.

88. Савченко Т. Г. Грошовий ринок: сутність, структура та інструменти / Т. Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад „Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми, 2011. – Вип. 31. – С. 257-266.

89. Сайт Інститут економіки та прогнозування НАН України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ief.org.ua/>

90. Семюелсон П.А. Макроекономіка [Текст] / П.А. Семюелсон, В.Д. Нордгауз. – К.: Основи, 1995. – 544 с.

91. Сліпченко Т. Монетарний механізм макроекономічної координації економічного зростання / Т. Сліпченко // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2005. – № 4. – С. 77-85.

92. Сомик А. Базові транспарентні документи грошово-кредитної політики: європейський досвід та перспективи впровадження в Україні / А. Сомик, В. Міщенко, І. Шумило // Вісник НБУ. – 2010. – № 2. – С. 3-9.

93. Сороківська З.К. Особливості грошово-кредитної політики НБУ в контексті досягнення макроекономічної стабільності / З.К. Сороківська // Інноваційна економіка. – 2012. – №8(34). – С. 231-237.

94. Стельмах С. Огляд монетарної політики в Україні за 1991–2001рр. / С. Стельмах // Вісник НБУ. – 2002. – №7. – С. 2-8.

95. Формування монетарної економіки і монетарної політики Національного банку України в контексті розвитку світової економічної теорії : монографія / авт.

кол. ; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. Т. С. Смовженко, канд. екон. наук, доц. Г. Я. Стеблій. – К. : УБС НБУ, 2010. – 271 с.

96. Фридмен М. Основы монетаризма [Текст] / М. Фридмен; под науч. ред. Д.А. Козлова. – М. : Теис, 2002. – 175 с.

97. Харрис Л. Денежная теория [Текст] / Л. Харрис. – М.: Прогресс, 1990. – 750 с.

98. Центральний банк та грошово-кредитна політика [Текст]: підручник / А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлук та ін. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.

99. Циганов С. А. Шляхи підвищення ефективності грошово-кредитного регулювання економіки [Текст] / С. А. Циганов // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 17.

100. Шаринська О.Є. Цінова стабільність: сутність та місце у системі цілей грошово-кредитної політики / О.Є. Шаринська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т. 13. – Суми: Мрія-1, УАБС НБУ, 2005. – 270 с.

101. Шаров О. Центральний банк у ХХІ сторіччі: виклики та рішення [Текст] / О. Шаров // Вісник НБУ. – 2009. – № 7. – С. 60–63.

102. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України: Монографія / Відп. ред. акад. НАНУ В. М. Геєць. – К.: УБС НБУ, 2008. – 369 с.

103. Шумська С. Грошово–кредитний ринок України: тенденції та проблеми розвитку [1992–1999] / С. Шумська // Вісник НБУ. – 2003. – №3. – 240 с.

104. Щербакова О. Перспективи грошово-кредитної політики на етапі посткризового відновлення економіки України / О. Щербакова // Вісник Національного банку України. – 2011. – №8(186). – С.4-8.

105. Юхименко П. І. Монетаризм: теорія і практика [Текст] / П.І. Юхименко. – К. : Кондор, 2006. – 311 с.

106. Ющенко В. А. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні [Текст] / В.А. Ющенко, В.І. Лисицький. – 2-е вид., перероб. та доп. – К. : Скарби, 2000. – 336 с.

107. Amato J.D. Communication and monetary policy [Text] / J.D. Amato, S.

Morris, H.S. Shin. – New Haven : Yale University, 2003. – 21 p. – (Cowles Foundation Discussion Paper; № 1405).

108. Fazzari, Stephen M., R. Glenn Hubbard and Bruce C. Petersen, “Financing Constraints and Corporate Investment”, *Brooking Papers on Economic Activity* 1, 1988, P. 141-195

109. Fisher, Stanley. *The Financial Crisis in Emerging Markets: Some Lessons*. IMF, April 28, 1999. [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/042899.htm>.

110. Mishkin F.S. *Will Monetary Policy Become More of a Science?* [Text] / F.S. Mishkin. – Washington (D.C.): Federal Reserve Board, 2007. – 44 p. – (Finance and Economics Discussion Series; № 44).

111. Mishkin Fr. S. *Housing and the Monetary Transmission Mechanism* [Electronic resource] / Fr. S. Mishkin. – Access point: <http://www.federalreserve.gov/Pubs/200740pap.pdf>.

112. Stiglitz J. *Credit Rationing in the Markets with Imperfect Information* / J. Stiglitz, A. Weiss // *The American Economic Review*. – 1981. – Vol. 71. – №3. – P. 393-410

113. Taylor J. B. *Macroeconomic Policy in a World Economy: From Econometric Design to Practical Operation* [Electronic recourse] / J. B. Taylor. – Access point : <http://www.stanford.edu/~johntayl/MacroPolicyWorld.htm>

114. *The monetary policy of the ECB / European Central Bank*. – Francfurt am Main : ECB – 2004. – 126 p.

115. *The monetary policy of the ECB*. – Frankfurt am Main: European central bank, 2004. – 167 p.

116. Tobin J. *Monetary Policy* [Electronic resource] / J. Tobin // *The Concise Encyclopedia of Economics*. – 2nd ed. – Indianapolis: Liberty Fund, Inc, 2002. – Mode of access: <http://www.econlib.org/library/Enc/MonetaryPolicy.html>.

117. Wojtyna A. *Controversies around effectiveness of monetary policy* / A. Wojtyna // *Bank and credit*. – Narodowy Bank Polski. – 2000. – № 7/8. – P. 10-14.