

**Міністерство освіти і науки України**  
**Тернопільський національний економічний університет**  
**Факультет фінансів**

Кафедра економічної теорії

**Міждисциплінарна курсова робота**

3

«Економічної теорії»

на тему:

**«Макроекономічний аналіз ефективності монетарних режимів»**

Студентки 2 курсу групи Ф-22  
Лупійчук А.О.

Керівник:  
кандидат економічних наук,  
Вірковська А.А.

Національна шкала \_\_\_\_\_

Кількість балів \_\_\_\_\_

Оцінка ECTS \_\_\_\_\_

## **План:**

Вступ

1. Монетарна політика та її інструментальні складові.
2. Аналіз ефективності монетарної політики Національного банку України.
3. Напрямки удосконалення монетарного режиму в національній економіці.

Висновки

Список використаної літератури

Додатки

## Вступ

Подолання економічних криз, зниження довгострокових ризиків для фінансової стабільності, досягнення посткризового відновлення економіки можливе за рахунок істотного зростання ролі монетарної політики, яку проводить центральний банк. Монетарну політику слід розглядати як один із найбільш дієвих засобів макроекономічного регулювання, оскільки її вивчення дає можливість пояснити закономірності взаємодії і протікання макроекономічних процесів національного та міжнародного рівнів.

На сьогоднішній день одним із найбільш важливих і актуальних завдань в Україні є розробка і запровадження нових підходів та інструментів для підвищення ефективності грошово-кредитної політики з метою подолання макроекономічної нестабільності. За таких обставин важливого значення набуває вибір адекватних цілей монетарного регулювання, що здійснюється через механізм таргетування.

Виникає потреба дослідження переваг та недоліків існуючих монетарних режимів та їх подальшої трансформації у відповідності до поточних економічних умов. Відповідно *метою* роботи стало обґрунтування пропозицій і рекомендацій щодо вибору таких цілей грошово-кредитної політики, які здатні забезпечити ефективний вплив монетарного регулювання на економіку і сприяти використанню відповідних інструментів і режимів монетарного регулювання як надійних засобів протистояння впливу негативних наслідків фінансової кризи.

Для досягнення цієї мети в курсовій роботі поставлено такі *завдання*:

- розкрити сутність поняття «монетарна політика»;
- розглянути класифікацію цілей монетарної політики спираючись на досвід зарубіжних країн;
- визначити переваги та недоліки різних монетарних режимів та можливості й доцільність їх застосування в Україні;
- проаналізувати макроекономічні показники України в еволюційному контексті впровадження монетарних таргетів;
- дослідити існуючий монетарний режим та його подальшу трансформацію у відповідності до сформованих інституційних умов;

- запропонувати практичні рекомендації щодо підвищення дієвості монетарного режиму для досягнення макроекономічної стабілізації вітчизняної економіки.

*Об'єктом* курсової роботи є стратегічні орієнтири монетарної політики в умовах вибору ефективного монетарного режиму.

*Предметом* дослідження є особливості, закономірності і тенденції використання монетарних режимів Національним банком України для досягнення стабілізації вітчизняної економіки.

## **1. Монетарна політика та її інструментальні складові**

Монетарна політика є складовою частиною економічної політики держави, яка сприяє досягненню прогнозованих соціально-економічних показників шляхом реалізації монетарних цілей і завдань, користуючись інструментами грошово-кредитного і валютного регулювання. Позитивний вплив даної політики на розвиток держави визначає ефективність всієї грошової системи. У сучасній ринковій економіці монетарна політика є одним з найвагоміших важелів впливу держави в особі центрального банку на перебіг економічних процесів в цілому та на конкурентоспроможність країни зокрема.

Для повного розуміння економічної сутності монетарної політики потрібно чітко сформулювати її визначення. В економічній літературі існує досить велика кількість тлумачень монетарної політики ( додаток А).

Підсумовуючи визначення науковців, можна вважати, що під монетарною політикою варто розуміти всі заходи, інструменти та дії регулятивного характеру, що здійснюються центральним банком країни і реалізуються через грошовий ринок країни для забезпечення фінансової стабільності держави.

У більшості країн світу спрямованість монетарної політики суттєвим чином пов'язана із вибором стратегічних цілей економічної політики. Стратегічні цілі монетарної політики варто розглядати як глобальні макроекономічні завдання, які є постійними для усіх країн з розвинутою ринковою економікою. До головних із них можна віднести наступне: забезпечення сталого економічного зростання; підтримання низьких темпів інфляції (стабільність цін); сприяння високому рівню зайнятості населення; збалансування платіжного балансу.

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



**Рис. 1.1 Класифікація основних інструментів і цілей монетарної політики центрального банку**

Загальні тенденції розвитку більшості країн світу підтверджують суперечливість впливу окремих стратегічних цілей на стан макроекономічної рівноваги. За таких умов центральні банки світу змушені оптимально маневрувати власними інструментами при виборі тієї чи іншої концепції монетарної політики.

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

Проміжні цілі грошово-кредитної політики – це певні зміни в економічних процесах, які допомагають сприяти досягненню стратегічних цілей. Проміжні цілі є індикаторами грошового ринку та допомагають відслідковувати загальні макроекономічні тенденції.

Проміжними цілями вважається:

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

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

Тактичні цілі полягають у регулюванні основних економічних показників за допомогою банківської системи на основі зміни валютного курсу, грошової маси та рівня процентних ставок, що здійснюють вплив на досягнення проміжних цілей грошово-кредитної політики. До кожного з цих показників може ставитися одне з трьох пріоритетних завдань: зростання, стабілізація або зниження.

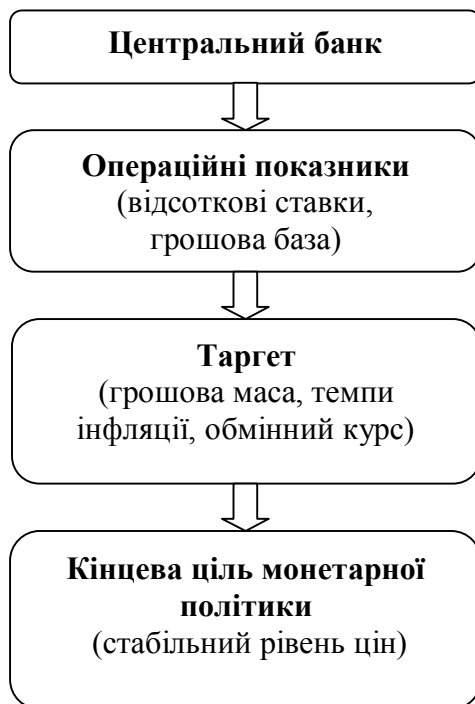
Реалізація тактичних цілей здійснюється виключно оперативними заходами центрального банку, які мають короткостроковий характер дії.

Останнім часом у більшості центральних банків розвинених країн і у країн з ринками, що розвиваються, існували істотні відмінності як у виборі цілей монетарної політики, так і у організації та структурі їх діяльності (додаток Б).

Свідченням чого є застосування центральними банками на практиці теоретичних концепцій монетарної політики, які реалізовувались через вибір певних стратегічних орієнтирів, зокрема:

- монетарне таргетування, яке направлене на контроль грошових агрегатів;
- таргетування обмінного курсу, яке спрямоване на досягнення курсової стабільності;
- інфляційне таргетування, яке має на меті підтримання макроекономічної стабільності цін.

Загалом термін «таргетування» (від англ. target – ціль) являє собою встановлення цільових орієнтирів чи кількісних параметрів, що визначають і дотримуються у своїй діяльності центральні банки більшості країн. Як правило, головною ціллю може слугувати твердий цільовий орієнтир допустимого приросту певного кількісного параметру у межах якого повинні утримуватись темпи приросту для одержання певного конкретного результату . І хоча забезпечення цінової стабільності є пріоритетною ціллю монетарної політики майже для усіх центральних банків, не виключається можливість вибору серед монетарних стратегій тієї, яка найкраще здатна забезпечити досягнення проголошеної цілі, а тому може бути предметом для дискусій.



**Рис.1.2** Схема побудови стратегії монетарної політики

Стратегія монетарного таргетування переважно базується на концепції кількісної теорії грошей, яка стверджує, що у економіці існує пряма залежність між темпами пропозиції грошей в обігу і рівнем інфляції у довгостроковому, і навіть у середньостроковому періоді. Згідно даного монетарного режиму, приріст визначеного монетарного агрегату використовується як номінальний ціновий якір монетарної політики. Серед переваг монетарного таргетування виділяють, зокрема, можливість узгодження монетарної політики з розвитком внутрішньої макроекономічної ситуації. Наступною перевагою монетарного таргетування є практично моментальна підзвітність монетарної політики, оскільки ефективне використання грошового агрегату як проміжної цілі залежить передусім від спроможності центрального банку проводити незалежну монетарну політику, спрямовану на підтримання низької і стабільної інфляції. Передумови успішного запровадження таргетування монетарних агрегатів полягають: по-перше, у забезпеченні стабільності попиту на гроші; по-друге, у підтримці ефективного контролю за зміною грошової маси в обігу з боку центрального банку. Монетарні агрегати повинні належним чином контролюватися центральним банком, у



протилежному випадку вони не надаватимуть чітких сигналів про заходи монетарної влади, спрямовані на досягнення цілей щодо інфляції .

У 70-80-х рр. ХХ ст. політики таргетування грошової маси дотримувались більшість європейських країн, включаючи центральні банки Німеччини, Франції та Італії до створення Європейського центрального банку, а також Федеральна резервна система США. Проголошення центральними банками цільових орієнтирів приросту грошових агрегатів демонструвало чіткі сигнали для економічних агентів з боку органів монетарної влади про наміри здійснити вплив на економічне зростання, інфляцію, безробіття через механізм регулювання пропозиції грошей в обігу. Таким чином, монетарне таргетування виступає достатньо контрольованим проміжним орієнтиром для центрального банку, оскільки через зміну грошової бази останній може суттєвим чином впливати на динаміку грошових агрегатів .

Таргетування обмінного курсу є наступним важливим видом монетарної стратегії, і має досить давню історію, яка походить від прив'язки вартості грошей до вартості певного товару. На сучасному етапі більшість країн, що розвиваються, використовує монетарний режим із фіксованим курсом власної валюти відносно однієї зі світових резервних валют країни з низькою інфляцією (приміром, щодо долара США або євро). На практиці у ролі номінального якоря виступає обмінний курс, який поділяються на три головні види:

- 1) фіксований обмінний курс «де-факто», який застосовується без будь-яких інституціональних засад;
- 2) фіксований обмінний курс у рамках відповідного законодавства (тобто, такий особливий режим фіксованого обмінного курсу як «currency board»);
- 3) відмова від національної грошової одиниці на користь спільної валюти групи країн або валюти однієї з іноземних країн.

Як правило, другий і третій режими таргетування обмінного курсу потребують жорсткої фіскальної дисципліни, наявності достатньої кількості золотовалютних резервів, стабільності у фінансовому секторі економіки.

Таргетування валютного курсу виступає зручним цільовим орієнтиром монетарної політики за умов, коли іноземна валюта широко застосовується національною економікою виконуючи при цьому функції міри вартості і засобу

нагромадження. Головною перевагою таргетування валютного курсу є транспарентність і відкритість у діяльності центрального банку, оскільки економічним агентам значно зручніше аналізувати динаміку обмінного курсу, ніж зміни грошової маси в обігу чи темпи інфляції. Більше того, таргетування обмінного курсу дає змогу центральному банку обмежувати чинники, які обумовлюють поширення імпортованої інфляції, що, у свою чергу, сприяє досягненню внутрішньої макроекономічної рівноваги .

Для інфляційного таргетування як номінальний якір застосовується публічно проголошена інфляційна ціль і зобов'язання центрального банку проводити монетарну політику таким чином, щоб її досягти . Інфляційне таргетування слід розглядати як стратегію монетарної політики центрального банку, визначальною рисою якої виступає важливість досягнення цінової стабільності через підтримку низьких, стабільних темпів інфляції.

Інфляційне таргетування варто визначати як систему монетарного устрою, яка характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо інфляції на середньострокову перспективу (на період або кілька періодів, через які дія головного інструменту монетарної політики, тобто відсоткової ставки, набуває найбільшого впливу на інфляцію), чітким розумінням і впевненістю у тому, що низька і стабільна інфляція є основною ціллю монетарної політики у довгостроковому періоді, а також прозорістю і підзвітністю центрального банку, що базується на досконалій системі комунікацій з громадськістю .

У країнах Єврозони зберігається можливість комбінованого таргетування на основі грошового агрегату М3 та індексу споживчих цін, хоча домінантою виступає саме інфляція . У більшості розвинених країн перехід центральних банків до таргетування інфляції відбувався наприкінці 80-х – на початку 90-х рр. XX ст..

**Таблиця 1.1**

**Країни, в яких застосовується інфляційне таргетування**

Розвинуті країни	Дата введення	Країни, що розвиваються	Дата введення
Нова Зеландія	1989	Чилі	1990
Канада	1991	Ізраїль	1991
Ісландія	1991	Перу	1994
Великобританія	1992	Чехія	1997

Австралія	1993	Польща	1998
Фінляндія	1993*	Бразилія	1999
Швеція	1993	Мексика	1999
Іспанія	1994*	ПАР	2000
Швейцарія	2000	Таїланд	2000
Норвегія	2001	Колумбія	2000
		Корея	2000
		Угорщина	2001
		Філіппіни	2002
		Словаччина	2005
		Туреччина	2005
		Румунія	2006
		Сербія	2006
		Вірменія	2006

Вперше на практиці дану монетарну стратегію застосували Нова Зеландія, Канада, а згодом Ісландія, Великобританія, Австралія, Швеція, Фінляндія, Іспанія. На сучасному етапі інфляційне таргетування застосовує Європейський центральний банк. Згідно даного монетарного режиму, як правило, цільовим орієнтиром обирається індекс споживчих цін. Проте, у деяких країнах до нього не включаються компоненти, які перебувають поза монетарним контролем з боку центрального банку.

Щоб забезпечити успішність функціонування кожної із описаних вище монетарних стратегій за інших рівноважних економічних умов, обов'язково необхідно враховувати критерії відкритості національної економіки, стабільність співвідношення монетарних агрегатів та інфляції, міру впливу відсоткових ставок центральних банків на макроекономічні процеси країни. Прикметні риси головних стратегій монетарної політики відображено в додатку В.

Переважає більшість сучасних центральних банків застосовує стратегію монетарної політики із чітко визначеними цілями і правилами щодо її досягнення.

Головна особливість монетарної політики за будь-якого монетарного режиму полягає у існуванні суттєвих часових лагів між застосуванням інструментів і їх впливом на рівень інфляції. Для розвинених країн такий часовий лаг може перевищувати два або більше років, що вимагає превентивних заходів з боку центрального банку, який не може очікувати поки інфляція значно зростає, а інфляційні процеси вийдуть з-під контролю. Саме тому монетарна політика

повинна орієнтуватись на майбутнє, що, у першу чергу, буде залежати від зміни часового лагу .

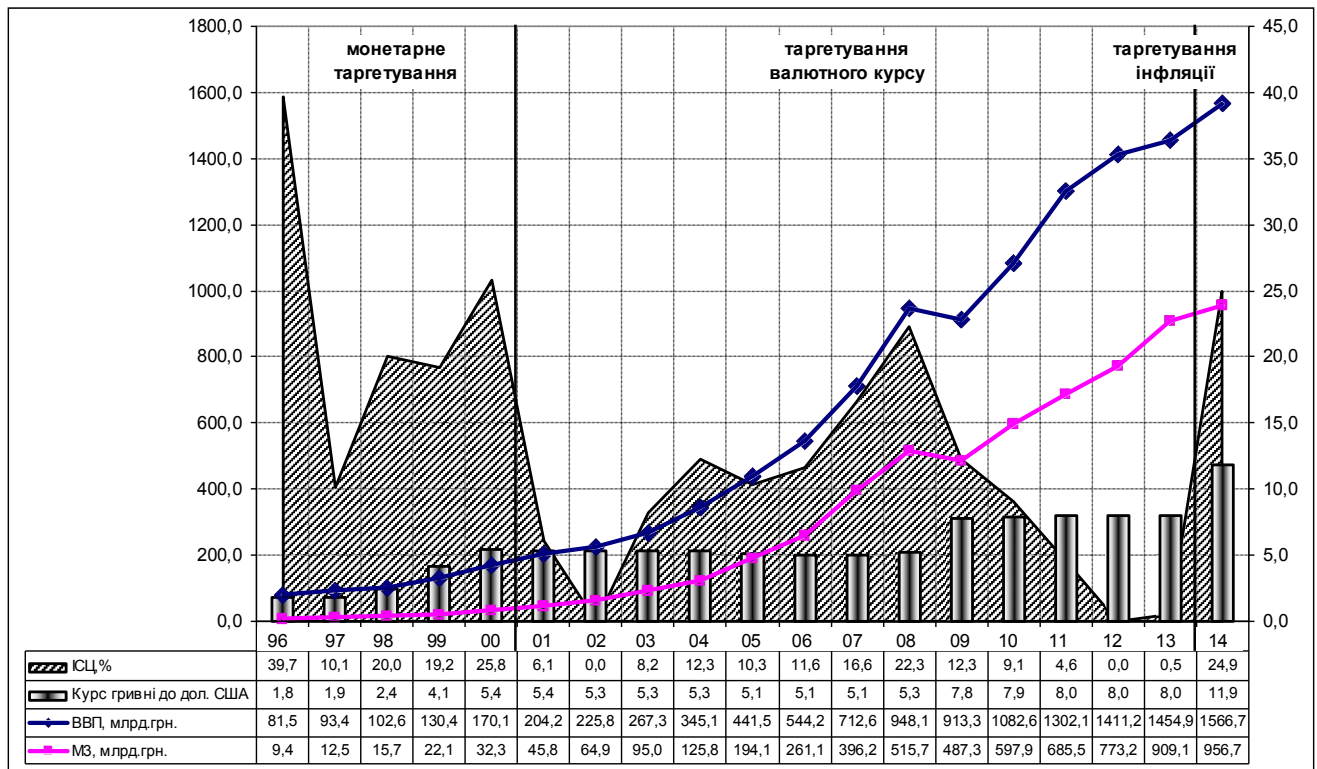
Відмінності у різних монетарних стратегіях розкривають особливості діяльності центральних банків. Реалізація на практиці однієї із основних концепцій монетарної політики, її практичне застосування у вигляді таргетування тих чи інших цільових орієнтирів, а також використання при цьому певних монетарних інструментів здатне першочергово визначатись певними конкретними тенденціями макроекономічного розвитку країни, а також враховувати певний історичний період і стратегічні цілі, які лежать в основі загальної економічної політики

## **2. Аналіз ефективності монетарного режиму Національного банку України**

На сучасному етапі розвитку грошово-кредитної системи в Україні продовжує діяти різноплановий монетарний устрій, який передбачає визначення та впровадження кількох орієнтирів монетарної політики, які пов'язані з рівнем обмінного курсу, рівнем інфляції та обсягами окремих монетарних агрегатів.

Дослідження особливостей становлення та розвитку монетарного устрою України дозволяє виділити етапи, що характеризувалися відсутністю чітко вираженої монетарної стратегії: перший – 1992-1995 рр., що характеризуються як період м'якої монетарної політики; другий – 1996-1999 рр. характеризувався відносно жорсткою монетарною політикою; третій етап – 2000-2013 рр. характеризувався поєднанням як жорсткої монетарної так і жорсткої фіскальної політики. Даний період характеризувався як «розгорнуте таргетування», де поруч співіснують дві мети грошово-кредитної політики – підтримання стабільності цін та обмінного курсу. Четвертий етап монетарного регулювання економіки, по суті, розпочався у 2014 році, коли Національним банком було не тільки оголошено, а й вжито конкретних заходів щодо переходу до монетарного режиму таргетування інфляції.

Режим монетарного таргетування – це комплекс заходів грошово-кредитної політики, які спрямовані на підтримку стабільного попиту на гроші з боку суспільства, з метою забезпечення заздалегідь визначеного рівня грошової маси в обігу. В Україні режим таргетування грошової маси базувався на концепції, яка полягала у наявності тісного зв'язку між збільшенням грошової маси і валового внутрішнього продукту. Здійснюючи таргетування грошової маси, Національний банк України регулював приріст грошової пропозиції в економіці.

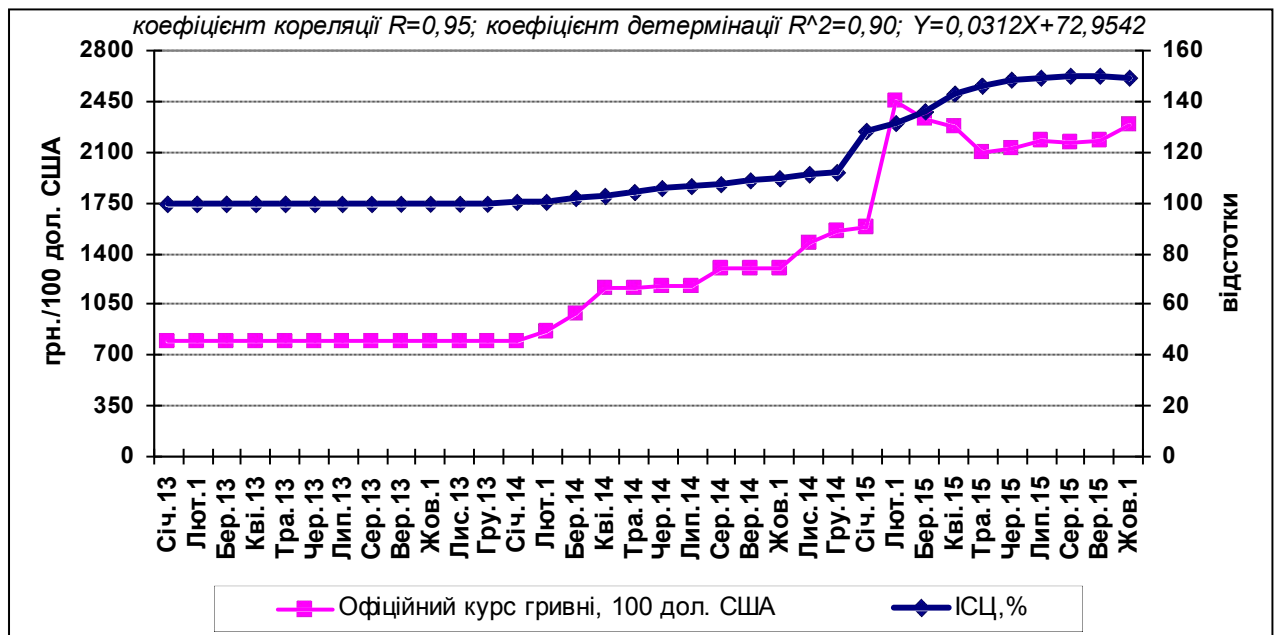


**Рис. 2.1 Динаміка деяких показників розвитку економіки України та режимів монетарної політики у 1996-2014 роках**

Причинами, що зумовили відмову від режиму монетарного таргетування стали наступні: невизначеність щодо стану майбутньої інфляції; недостатня інформованість суспільства; неможливість контролю грошової маси при надлишкової ліквідності; недовіра у разі коливань попиту на гроші.

Наступним монетарним режимом, який почав впроваджуватися в грошово-кредитній політиці України став режим таргетування валютного курсу. В умовах валютного режиму фіксованого курсу періодичні загрози валютних криз (тобто різких девальвацій) були невід'ємною характеристикою економіки України внаслідок системної нестійкості платіжного балансу.

Впродовж минулих років режим таргетування валютного курсу сприяв збільшенню в Україні дисбалансів в макроекономічній сфері. Ключовим фактом є те, що режим саме сприяв, а не зумовлював ці дисбаланси.



**Рис. 2.2** Динаміка обмінного курсу гривні та індексу споживчих цін

На графіку спостерігається високий кореляційний зв'язок між індексом споживчих цін та обмінним курсом гривні. Стабільність валютного курсу забезпечувалася завдяки режиму валютного таргетування, який провокував накопичення дисбалансів в економіці, які спочатку вилилися в девальвацію гривні у 2008 році до 8 грн./дол. та на початку 2014 року до 11,8 грн./дол., що, в свою чергу, призвело до росту цін. Залежність цінової стабільності в Україні від валютної пояснюється значною часткою імпорту енергоносіїв як в торговому балансі, так і в собівартості вітчизняної продукції, що, при девальвації гривні автоматично призводить до зростання цін на товари першої необхідності, комунальні послуги, паливо, техніку тощо. Зважаючи на такий стан речей, військовий конфлікт на території країни не може вважатися першочерговою причиною такої ситуації, адже у майбутньому різке зростання курсу призвело б до аналогічних інфляційних тенденцій.

Макроекономічна політика, котра не відповідала реаліям економічних процесів вела до необґрунтованого зростання споживчих витрат. Режим прив'язки валютного курсу хоча і дав змогу на певний час відкласти незворотній процес девальвації гривні, проте це сталося за рахунок неперервного витрачання золотовалютних резервів країни.

Політика фіксованого обмінного курсу вичерпала себе та є тим фактором, що обмежує темпи росту економіки в Україні. Щоб забезпечити стабільність валютного курсу центральний банк досить часто та на довгий період стискав ліквідність банківського сектору, що зумовлювало майже повну зупинку кредитування бізнесу.

Аналіз реалізації режиму таргетування обмінного курсу дозволив виявити також серйозні недоліки, зокрема:

- наявність ризику спекулятивної атаки на валюту. Фінансові спекулянти своїми спланованими діями призвели до суттєвої девальвації валют;
- фіксований курс стимулює до припливу капіталів у вигляді портфельних інвестицій. Прив'язка курсу призводить до зростання грошової бази і темпів інфляції, які загрожують фінансовій стабільності. Доларизація ж економіки за рахунок притоку капіталу веде до зростання обсягів банківських депозитів в іноземній валюті та збільшення обсягів кредитування;
- неможливість досягнення стабілізації цін у довгостроковому періоді.

Незважаючи на всі переваги, які дає політика таргетування валютного курсу на початковому етапі переходу до ринку, фіксування обмінного курсу в країні повинно бути тимчасовим заходом. Досліджуючи практику трансформації перехідних економік, Ф. Мишкін у своїх роботах показав, що тривале використання режиму таргетування обмінного курсу в країнах, що розвиваються, може призвести до гірших наслідків, ніж у розвинених країнах. На його думку, такий режим грошово-кредитної політики є дуже небезпечним і сприяє розвитку тяжких фінансових криз, що й мало місце в Україні.

На даний час, в Україні де-юре застосовується режим монетарного таргетування. В межах кооперації з Міжнародним валютним фондом встановлюється кількісний критерій ефективності на приріст чистих внутрішніх активів та індикативна ціль щодо монетарної бази. Це проявляється в стандартній практиці МВФ встановленням «запобіжників» від здійснення центральним банком надто стимулюючої політики, яка стане просто несумісною із стабілізаційними завданнями програм співпраці.



Виходячи з цього, для контролю за інфляційними процесами застосовують монетарне таргетування, яке потребує тісного зв'язку між кількістю грошей і цінами. Відсутність такого взаємозв'язку в коротко- та середньостроковій перспективі зумовило відмову від монетарного таргетування в усіх розвинутих країнах, котрі його практикували.

В країнах, які де-факто застосовують режим монетарного таргетування або переходять до нього, критерії МВФ щодо зростання грошової пропозиції можуть не застосовуватися, натомість набуває популярності застосування механізму «консультацій щодо монетарної політики». Даний механізм передбачає щоквартальну або піврічну оцінку фахівцями МВФ відхилень інфляції від встановлених показників для досягнення її до основного цільового рівня. Україна може розраховувати на перехід до такого режиму, якщо доведе свою рішучість у запровадженні режиму інфляційного таргетування.

Перехід до режиму інфляційного таргетування може відбуватися ще до формування усіх передумов, якщо є чітка мета досягти його повної імплементації. Варто зазначити, що саме перехід до інфляційного таргетування дуже часто є першопричиною змін у країні на інституційному рівні, зокрема у таких сферах як посилення фіскальної дисципліни та розвиток фінансових ринків.

Водночас, режим інфляційного таргетування має також і певні недоліки, серед яких виділяють наступні:

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

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

Інфляційне таргетування не працює у тих країнах, які не забезпечують відповідних макроекономічних умов внаслідок чого можуть виникнути певні загрози економічній і фінансовій стабільності.

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

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

Також слід зазначити, що запровадження вільного курсоутворення може спровокувати активізацію спекуляцій на валютному ринку, що у свою чергу, буде сприяти ще більшим коливанням валютних курсів та порушенню цінової стабільності в усіх секторах економіки, зменшуючи при цьому результати стратегії таргетування інфляції.

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

### **3. Напрями удосконалення монетарного режиму в національній економіці.**

Ключову роль в формуванні монетарних передумов подолання фінансово-економічних та банківських недоліків, має відіграти Національний банк України як головний інститут ринкового регулювання економіки і провідник державної економічної політики у монетарній сфері. Саме монетарне регулювання економіки, здійснюване центральним банком засобами та інструментами грошово-кредитної і валютної політики, може забезпечити відповідне підґрунтя для стабільного соціально-економічного розвитку – цінову стабільність і низьку інфляцію у довгостроковій перспективі, а також ефективне функціонування банківської системи та ресурсне відновлення стійкого економічного зростання.

З метою подолання недоліків в економіці в Національному банку України необхідно обрати оптимальний монетарний режим у відповідності з реальною економічною ситуацією.

Національному банку України, варто тимчасово відмовитися від намірів застосування монетарного режиму інфляційного таргетування до часу створення належних передумов для ефективного інфляційного таргетування.

Таким чином, на сучасному етапі запровадження в Україні інфляційного таргетування у тій формі, в якій воно використовується в розвинутих країнах, є недоцільним. Неможливість повного підпорядкування грошово-кредитної і валютної політики завданню дотримання цільового показника інфляції обумовлює доцільність використання гнучких форм інфляційного таргетування, коли лібералізація валютної і грошово-кредитної політики є наслідком розвитку національної економіки. Оптимальним для України є поєднання гнучкого режиму інфляційного таргетування з похилим валютним коридором протягом досить тривалого перехідного періоду до розвинених форм таргетування інфляції.

Проте це не означає, що економічний розвиток на основі контролю за інфляцією неможливий у принципі. Майбутня монетарна політика повинна будуватися на принципах переходу до вільного курсоутворення, яке може бути забезпечене відмовою від фіксованої прив'язки гривні до американського долара та поступового розширення валютного коридору. Однак, першим кроком для забезпечення гнучкості валютного курсу повинен стати розвиток фінансового

ринку, зокрема внутрішнього ринку державних цінних паперів. Для цього уряд повинен індексувати цінні папери на рівень інфляції, щоб забезпечити по них реальні позитивні процентні ставки. Лише у цьому випадку Національний банк зможе ефективно регулювати монетарну сферу за рахунок інтервенцій на внутрішньому валютному та фондовому ринках.

Для узгодження руху внутрішньої (інфляція) та зовнішньої (динаміка обмінного курсу) складових стабільності грошової одиниці, межі інфляційного та курсового коридорів, як курсовий та цільовий орієнтири повинні скоординовано змінюватися в протилежних напрямках: інфляційний коридор буде звужуватися від 3-4% до 2% зі зменшенням значення інфляційного таргету, а валютний коридор – розширюватися, що дозволить поступово перейти до режиму плаваючого курсу і забезпечить поступовість перенесення акцентів у прив'язці інфляційних очікувань з обмінного курсу до інфляційних орієнтирів.

Різка відмова від таргетування валютного курсу та відсутність ефективної політики валютних обмежень, а також комунікаційної політики НБУ, призвело до виникнення панічних настроїв в суспільстві та формування ажіотажного попиту на гроші, а це в свою чергу спричинило відтік депозитів з банків та зростання операцій на «чорному» валютному ринку. Такий стан речей спровокував неконтрольовану девальвацію гривні, наслідком чого стали колосальні втрати населення, підприємств та банків, що потребуватимуть десятиліття для досягнення тих економічних показників, які були у 2013 році. Тобто, як показує практика, передчасний перехід до режиму таргетування інфляції та його можливі вигоди є не співмірними із тими втратами, які понесла вітчизняна економіка за 2014-2015 роки. Проте, жорстке таргетування валютного курсу, яке здійснювалося, фактично, любою ціною задля забезпечення стабільності цін та зниження напруги в суспільстві також було не зовсім вигідною стратегією Національного банку. Якщо б Національний банк застосував політику повзучої девальвації курсу гривні починаючи з 2013 року з метою зменшення негативного сальдо платіжного балансу та зміцнення конкурентних позицій українських експортерів, то таких значних втрат від девальвації можна було б уникнути. Більше того, застосування валютного коридору поряд із жорсткою боротьбою із тіншовим валютним ринком дозволило б

створити передумови для інфляційного таргетування та зменшити негативні очікування в суспільстві.

Таким чином, враховуючи поточну ситуацію в економіці та наявні структурні дисбаланси, найбільш оптимальним монетарним режимом для України буде режим «без номінального якоря», що передбачатиме дотримання національним банком двох проміжних цілей монетарної політики: стабільного валютного курсу та мінімальної інфляції. При цьому, для забезпечення гнучкості монетарної політики необхідно розглянути можливість впровадження як валютного так і інфляційного коридорів. Валютний коридор дозволить обмежити надмірні темпи витрачання золотовалютних резервів країни та зменшити психологічні чинники впливу на валютний курс, а інфляційний – дозволить врахувати негативні зовнішні та внутрішні економічні і політичні чинники. Також, варто зазначити, що основною стратегічною метою Національного банку України в ході реалізації монетарного режиму без номінального якоря повинна бути динаміка приросту ВВП та зниження безробіття.

Переваги використання запропонованого монетарного режиму полягають у можливості проводити політику, спрямовану на «тонке» настроювання обмінного курсу, що сприятиме підтриманню конкурентоспроможності української економіки за збереження балансу між темпами інфляції, реальної грошової пропозиції і динамікою економічного зростання; забезпеченню еволюційного характеру трансформації монетарного режиму у відповідності з розвитком реальної економіки. В якості недоліків можна назвати посилення ризиків, пов'язаних з обмеженими можливостями проведення гнучкої грошово-кредитної політики в умовах недостатньо розвинених фінансових ринків, а також відсутність чітких керівних принципів вирішення конфлікту між забезпеченням стабільності системи цін та підтриманням стабільного валютного курсу, що робить монетарну політику менш прозорою. Проте, на нашу думку, девальвація гривні одночасно з використанням переваг політики «слабкої» валюти є оптимальною монетарною стратегією у нинішній невизначеній ситуації.

Необхідним для реалізації переходу до «м'якого» інфляційного таргетування є вирішення низки завдань, що забезпечать єдність усіх складових монетарної

системи та переорієнтацію макроекономічної політики на підтримання низьких темпів інфляції, а саме:

- підвищення ефективності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики за рахунок розвитку фінансових ринків, покращення управління грошовою масою в обігу, передусім, за рахунок підвищення впливу облікової ставки НБУ, розширення кола дії операції прямого і зворотного РЕПО;

- активізація ринкових засад процесу курсоутворення та механізмів попередження спекулятивних валютних атак, розвиток інструментів страхування валютних ризиків, зокрема, поетапне поширення в обігу валютних деривативів;

- обмеження, у тому числі, за рахунок випуску НБУ з метою зв'язування надлишкової ліквідності цінних паперів з прийнятним рівнем прибутковості (деPOSITНИХ сертифікатів тощо), поліпшення спекулятивного та інституційного аспектів функціонування строкового ринку, пришвидшення темпів розвитку Національної депозитарної системи для підвищення ефективності обслуговування операцій з цінними паперами;

- зміцнення фінансової системи, у т.ч. за рахунок поширення стандартів пруденційного нагляду і контролю за банківською системою, а із розвитком інших фінансових інститутів – охоплення відповідними нормами їхньої діяльності;

- вирішення низки інституціональних та операційних питань щодо підвищення прозорості у сфері грошово-кредитних і валютообмінних операцій, удосконалення комунікативної системи центрального банку, налагодження регулярного процесу звітування та публічного роз'яснення причин тих чи інших рішень;

- створення інформаційної бази для системи моніторингу Нацбанку України руху іноземних капіталів шляхом поступового перетворення системи нагляду і контролю в адекватну інфраструктуру звітування суб'єктів валютно-фінансових відносин, передусім, фінансових посередників, щодо обсягу, терміну та напрямку їх валютних операцій;

- концентрація зусиль Нацбанку на переконанні населення та бізнесу в реалістичності оголошуваних інфляційних орієнтирів, що значною мірою залежить

від швидкого підписання меморандуму між головою НБУ та прем'єр-міністром про спільні заходи щодо стримування інфляції.

При цьому, враховуючи значний вплив немонетарних чинників інфляції, необхідно особливу увагу приділити механізмам нівелювання їх впливу, у тому числі через:

- створення умов для становлення конкурентних ринків, поліпшення менеджменту природних монополій та виважену лібералізацію сфери їх діяльності, що сприятиме упередженню використання монопольних ринкових переваг та зменшенню собівартості продукції шляхом скорочення числа посередницьких ланок;

- оптимізацію тарифної політики, коригування намірів щодо лібералізації ціноутворення на послуги ЖКГ, проведення зваженої політики в сфері імпорту продовольчих та імпортних товарів;

- захист від зовнішніх шоків шляхом укладання довгострокових контрактів і завчасного формування товарних резервів для інтервенцій на проблемних ринках (м'ясу, цукру, світлих нафтопродуктів тощо), а також запровадження прозорих критеріїв імовірного адміністративного втручання у ціноутворення;

- формування відповідних інституційних структур та інструментів капіталізації заощаджень, а також їх спрямування в русло інвестиційних потоків, удосконалення ринкового механізму відбору фінансових проектів.

Отже, теоретичні дослідження та практичний досвід країн, які запроваджували режим монетарної політики без номінального якоря, свідчать, що успіх реалізації запропонованої монетарної стратегії та й у цілому макроекономічної політики держави залежить від злагоджених і скоординованих дій всіх ланок виконавчої влади, певних міністерств та відомств, що відповідають за розробку і впровадження фіскальної та грошово-кредитної політики. Внаслідок цього, одним з пріоритетних завдань, що стоїть перед Україною сьогодні має бути питання визначення варіантів координації дій уряду та НБУ в процесі переходу до новітнього монетарного режиму, шляхом відпрацювання спільного правового акта щодо визначення та відповідальності за виконання цільових показників.

## Висновки

Дослідження монетарного режиму в Україні за умов макроекономічної нестабільності дозволило зробити ряд висновків:

1. Досвід країн, які впровадили інфляційне таргетування, свідчить про зниження рівня волатильності інфляції, покращення макроекономічної ситуації. Цей режим надає надійний середньостроковий якір для інфляційних очікувань і водночас дозволяє ефективно реагувати на короткострокові шоки без ризику втрати довіри до монетарного режиму. Важливо зазначити, що таргетування інфляції базується на систематичній оцінці майбутньої інфляції, тому практичне втілення таргетування інфляції ускладнюється досить високим рівнем невизначеності у монетарній сфері, тоді як розробка відповідних моделей потребує часу, і результати прогнозування, як правило, надходять із запізнення, коли реальна ситуація вже змінилась. Таким чином потрібно визнати, що таргетування інфляції передбачає сукупність доволі трудомістких технічних процедур з точки зору варіантів визначення цільових орієнтирів. Обов'язковою умовою впровадження інфляційного таргетування є узгодження монетарної і бюджетної політики, а також зростання незалежності центрального банку.

2. Перепонами для переходу до режиму інфляційного таргетування в Україні є: низький ступінь прозорості трансмісійного механізму; деформовані канали емісії грошей через валютні інтервенції та рефінансування комерційних банків; недостатньо відкрита інформаційна політика органів влади, які проводять грошово-кредитну політику; неефективна процентна політика.

3. Україні доцільно здійснювати поступовий перехід до інфляційного таргетування, що дозволить зосередитися на внутрішній стабільності економіки та відповідних діях щодо різноманітних шоків, які їй загрожують. На перехідному етапі необхідно перейти до монетарного режиму без номінального якоря, який ґрунтуватиметься на дотриманні керовано-плаваючого валютного курсу, використанні непрямих інструментів грошово-кредитної політики, гнучкій антиінфляційній політиці.



### Список використаних джерел

1. Авраменко О.О. Механізм формування та реалізації грошово-кредитної політики як чинник забезпечення економічної безпеки [Текст]/ О.О.Авраменко// Молодий вчений. – 2014. -№11. – С. 24-28.
2. Алейнікова О. В. Особливості використання режимів таргетування в сучасних умовах розвитку грошово-кредитної політики [Текст] /О. В.Алейнікова //Інвестиції: практика та досвід. - 2013. - №14. –С.22- 25.
3. Андрущак Є.М. Аналіз передумов запровадження інфляційного таргетування в Україні [Текст]/ Є.М.Андрущак, Ю.В.Горбата // Молодий вчений. – 2015. - №10.-С.65-70.
4. Васильєва Т.А. Дослідження ефективності монетарного регулювання інфляції в країнах Європи [Текст]/ Т.А. Васильєва, Д.Л. Циганюк// Reporter of the Priazovskyi State Technical University. – 2014.- №8. – С.209-213.
5. Дзюблюк О. В. Стратегія монетарної політики Національного банку України та її вплив на економічний розвиток [Текст] / О.В. Дзюблюк// Вісник Національного банку України. – №1. – 2008. С. 8-16.
6. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика як фактор макроекономічної стабілізації і подолання наслідків кризових явищ [Текст] / О. Дзюблюк // Світ фінансів. - 2011. - № 3. - С. 7-18.
7. Дзюблюк О. Рудан В. Банківська криза в Україні та перспективи відновлення ефективного функціонування вітчизняної банківської системи [Електронний ресурс] / О. Дзюблюк, В. Рудан // Асоціація українських банкірів – Режим доступу: [http://aub.org.ua/index.php?option=com\\_content&task=view&id=10681&menu=119&Itemid=113&lang=ru](http://aub.org.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=10681&menu=119&Itemid=113&lang=ru).
8. Дзюблюк О.В. Валютна політика [Текст]: Підручник/О.В. Дзюблюк. – К.: «Знання», 2007. – 422 с.
9. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-ХІV: Офіц. текст із змін. станом на 01 лип. 2010 р. [Електронний ресурс] / Законодавча база Верховної Ради України.–Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

10. Ковальчук В.М. Історія економіки та економічної думки [Текст]: Навчальний посібник / В.М. Ковальчук, М.В. Лазарович, М.І. Сарай. - К. : Знання, 2008. – 647 с.
11. Козюк В.В. Трансформація центральних банків в умовах глобалізації: макроекономічні та інституціональні проблеми [Текст] / В.В.Козюк. – Тернопіль: Астон, 2005. – 320 с.
12. Корищенко К.Н. Актуальные проблемы методологии в реализации денежно-кредитной политики [Текст]/К.Н. Корищенко - М.: Экон. науки, 2006. - 240 с.
13. Корнєєва Ю. В. Особливості системи грошово-кредитного регулювання на теренах СНД у процесі переходу до ринкової економіки [Текст]/ Ю. В.Корнєєва // Економічний аналіз.- 2013.- Том 13. – С.79-87.
14. Левченко Р. Формування та реалізація монетарної політики Національного банку України в контексті переходу до інфляційного таргетування [Електронний ресурс] / Р. Левченко // Соціально-економічні проблеми і держава. - 2015. - Вип. 1 (12). - С. 256- 265.
15. Лисенко Р. Сучасні стратегії грошово-кредитної політики [Електронний ресурс] / Р. Лисенко // Режим доступу: [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/gkr/034.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/gkr/034.htm).
16. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки [Текст]: монографія/ І.О. Лютий. –Київ: Атіка, 1999. –240 с.
17. Мірошник О.Ю. Особливості застосування інфляційного таргетування, як режиму монетарної політики центрального банку [Текст]/ О.Ю.Мірошник // Фінансовий простір. – 2015. - №2. – С. 72-75.
18. . Офіційний сайт Європейського центрального банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>.
19. Напрями трансформації монетарного режиму в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/Monitor/Monitor13/01.htm>.
20. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.

**Додатки**  
**Додаток А**

**Таблиця А.1**

**Наукові підходи до визначення сутності монетарної політики**

<b>Джерело</b>	<b>Визначення</b>
Закон України «Про Національний банк України»	під грошово-кредитною політикою розуміють систему заходів у сфері кредиту та грошового обігу, направлених на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом застосування визначених цим Законом методів і засобів
Дзюблюк О.В.	грошово-кредитна політика є одним із найголовніших важелів впливу держави на перебіг економічних процесів із метою забезпечення фінансової стабільності та стимулювання виробничого зростання
Лютий І.О.	грошово-кредитна політика – це сукупність адміністративних та економічних заходів держави та Національного банку України, спрямованих на застосування інструментів монетарного механізму з метою впливу на суб'єктів грошово-кредитного ринку для регулювання грошової маси, стабілізації національної грошової одиниці, ліквідності та кредитоспроможності банківських установ для забезпечення необхідного економічного зростання та сповільнення інфляційних процесів
Козюк В.В.	грошово-кредитна політика – одне із знарядь державного втручання в економіку з метою її регулювання і спрямування її розвитку відповідно до цілей соціально-економічної доктрини
Юхименко І.П.	грошово-кредитна політика – це частина економічної політики держави, сукупність законодавчих і нормативних актів, бюджетно-податкових та монетарних інструментів, інститутів і заходів державної влади, які відповідно до законодавства мають повноваження щодо формування і використання фінансових ресурсів держави, також регулюють фінансово-кредитні потоки у секторах економіки у відповідності до стратегічних і тактичних цілей державної економічної політики

## Додаток Б

## Таблиця Б.1

**Цілі та інструменти грошово-кредитної політики найрозвиненіших економічних систем світу**

Центральний банк	Грошово-кредитна політика		
	Цілі	Режими	Інструменти
Федеральна Резервна система	а) максимальна зайнятість; б) стабільність цін; в) помірні довгострокові відсоткові ставки	Монетарна політика «без номінального якоря»	1) операції на відкритому ринку 2) регулювання дисконтної ставки 3) управління резервними вимогами
Європейський Центральний банк	А) цінова стабільність, стабільність національної валюти; Б) ефективне управління відсотковими ставками; В) підтримка фінансової стабільності та ліквідності банківської системи	Інфляційне таргетування	1) операції на відкритому ринку 2) умови кредитів 3) резервні вимоги 4) відповідність цілям національних фондів
Банк Англії	А) підтримка вартості національної валюти; Б) забезпечення стабільності фінансової системи; В) забезпечення і підвищення ефективності та конкурентоздатності фінансової системи на міжнародній арені	Інфляційне таргетування	1) процентні ставки 2) валютний курс 3) резервна політика 4) операції на відкритому ринку
Національний банк України	А) стабільність національної грошової одиниці; Б) зниження темпів інфляції у річному вимірі; Б) поетапний перехід до використання інфляційного орієнтира;	Інфляційне таргетування	1) визначення норм обов'язкових резервів; 2) процентну політику; 3) рефінансування комерційних банків; 4) операції з цінними паперами на відкритому ринку; 5) підтримання курсу національної валюти; 6) регулювання імпорту та експорту капіталу; 7) емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними

## Додаток В

Таблиця В.1

## Порівняльна характеристика головних стратегій монетарної політики

Стратегія монетарної політики	Переваги	Недоліки
Монетарне таргетування	<ul style="list-style-type: none"> <li>- високий рівень проведення макроекономічної політики;</li> <li>- можливість швидкого реагування з боку центрального банку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- невизначеність стосовно стану майбутньої інфляції;</li> <li>- недостатня інформованість для суспільства;</li> <li>- неможливість контролю грошової маси в умовах надлишкової ліквідності;</li> <li>- недовіра у разі значних коливань попиту на гроші</li> </ul>
Валютне таргетування	<ul style="list-style-type: none"> <li>- високий рівень інформованості суспільства;</li> <li>- низькі інфляційні очікування;</li> <li>- довіра економічних агентів до макроекономічних показників</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- залежність монетарної політики від зовнішньоекономічних чинників;</li> <li>- можливість припливу короткострокового спекулятивного капіталу;</li> <li>- ризики дестабілізації фінансової системи внаслідок валютних криз</li> </ul>
Інфляційне таргетування	<ul style="list-style-type: none"> <li>- забезпечення гнучкості монетарної політики;</li> <li>- довіра з боку населення до діяльності центрального банку;</li> <li>- створення сприятливих умов для збалансованого розвитку усіх секторів економіки</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- вплив на рівень інфляції таких чинників, які знаходяться поза контролем монетарної влади;</li> <li>- послаблення оперативності і гнучкості монетарної політики;</li> <li>- обмеження можливостей стимулювання економічного зростання і зайнятості</li> </ul>