

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

СУХОРА Інна Олегівна

**СУЧАСНА ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ ТА ОСНОВНІ
ЗАСАДИ ЇЇ ФОРМУВАННЯ**

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

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

Студентка групи БСзм-51
І.О.Сухора

(підпис)

Науковий керівник:
к.е.н., доцент С.О. Краснов

(підпис)

Дипломну роботу допущено
до захисту :
«__»_____ 2015 р.

Зав. кафедри банківської справи,
д.е.н., професор
Дзюблюк О.В. _____
(підпис)

ТЕРНОПІЛЬ - 2015

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ	
1.1 Економічна сутність та цілі грошово-кредитної політики	7
1.2 Основні види та типи режимів грошово-кредитної політики	18
1.3 Класифікація інструментів грошово-кредитної політики	26
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1.....	42
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ	
2.1. Еволюція грошово-кредитної політики України та перспективи переходу на режим таргетування інфляції.....	44
2.2. Аналіз рівня доларизації економіки в Україні	55
2.3. Аналіз сучасного стану грошово-кредитної політики України.....	68
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2.....	88
РОЗДІЛ 3. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЗМІН ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ	
3.1 Проблемні аспекти реалізації грошово-кредитної політики України.....	89
3.2 Шляхи подолання проблем і підвищення ефективності грошово-кредитної політики України.....	97
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3.....	111
ВИСНОВКИ.....	113
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	120

Вступ

Розвиток грошово-кредитної системи країни визначається ефективністю монетарного регулювання, що базується на використанні дієвого інструментарію грошово-кредитної політики. На кожному етапі економічного розвитку країни центральний банк визначає цілі своєї діяльності, що передбачають пріоритетність використання окремих інструментів. В Україні на законодавчому рівні формуються основні засади грошово-кредитної політики на кожний рік, де визначається перелік інструментів та методів, за допомогою яких відбувається регулювання фінансово-кредитної системи країни.

Розвиток кредитних систем, ринку позичкових капіталів дещо зменшили безпосередній вплив центрального банку на формування попиту та пропозиції грошової маси. За таких умов зростає ефективність інструментів опосередкованого впливу на діяльність фінансово-кредитної системи. Допоміжні інструменти регулювання грошово-кредитної політики відіграють також не останню роль: вони доповнюють дію основних інструментів.

Актуальність теми дослідження ґрунтується не на необхідності пошуку пріоритетних інструментів монетарного регулювання. Аналіз досвіду застосування Національним банком України тих чи інших інструментів дає змогу визначити рівень ефективності грошово-кредитної політики та запропонувати можливі шляхи його підвищення.

Огляд літератури з теми дослідження. Дослідженню сучасної грошово-кредитної політики України та основних засад її формування присвячена значна кількість наукових праць, зокрема В. І. Міщенко, А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної, Д. Г. Осипчук, І. В. Пасічник, В. С. Стельмах, О. В. Філатова, Ю. С. Семенова та інші. Незважаючи на значні здобутки вітчизняних вчених, існує необхідність подальшого аналізу ефективності грошово-кредитної політики, особливо в умовах фінансової нестабільності, задля пошуку шляхів подолання недоліків монетарного регулювання та підвищення його результативності. Саме це і визначає актуальність і практичну цінність дослідження основних засад формування сучасної грошово-кредитної політики Національного банку України.

Мета і завдання дослідження. Метою є розробка на основі аналізу сучасного стану грошово-кредитної політики Національного банку України пропозицій щодо підвищення ефективності грошової політики в кризовий період.

Для досягнення мети роботи необхідно виконати наступні завдання:

- розглянути економічну сутність та цілі грошово-кредитної політики;
- виявити основні види та типи її режимів;
- узагальнити та класифікувати інструменти монетарної політики;
- дослідити перспективи переходу на режим таргетування інфляції;
- проаналізувати сучасний стан грошової політики та рівень доларизації економіки України;
- визначити проблемні аспекти її реалізації в Україні;
- розробити шляхи подолання проблем і підвищення ефективності грошово-кредитної політики України.

Об'єкт і предмет дослідження. Об'єктом роботи виступає національна економіка, її реальний сектор та банківська сфера.

Предметом даної роботи виступають дослідження ефективності використання інструментів грошово-кредитної політики на кожному з етапів її формування, і особливо – за останній період.

Методи дослідження. У ході роботи був використаний методичний апарат, що складається з:

1. методу індукції та дедукції при з'ясуванні критеріїв ефективності грошово-кредитної політики;
2. методу аналізу та синтезу при дослідженні проблемних аспектів реалізації грошово-кредитної політики країни та шляхів їх вдосконалення.
3. історичного методу й методу узагальнення при дослідженні етапів формування сучасної грошово-кредитної політики.

Інформаційна база роботи. Статистичну і фактологічну основу дипломної роботи, окрім наукових праць вітчизняних авторів, складають також нормативні акти, офіційні статистичні дані; науково-методична література; матеріали періодичних видань та ресурси мережі Internet.

Наукова новизна роботи полягає у теоретичному обґрунтуванні та практичному вирішенні комплексу питань, пов'язаних з грошово-кредитною політикою України. У процесі дослідження були отримані такі результати:

- дістало подальшого розвитку визначення грошово-кредитної політики, як сукупності економічних та адміністративних заходів держави і Національного банку, спрямованих на використання економічних інструментів грошово-кредитного механізму для здійснення впливу на суб'єктів грошово-кредитного ринку з метою стабілізації національної грошової одиниці, регулювання пропозиції грошової маси, ліквідності та кредитоспроможності банківських інститутів для забезпечення необхідного економічного зростання, зайнятості й стримування інфляційних процесів;
- доповнено класифікацію інструментів грошово-кредитної політики та згруповано у сім категорій: 1) за об'єктом впливу; 2) за характером параметрів; 3) за строками впливу; 4) за характером впливу на грошовий ринок; 5) за спрямованістю регулятивного впливу; 6) за характером впливу на ліквідність; 7) за періодичністю використання;
- уточнено показник рівня доларизації економіки станом на початок 2015 року. Визначено основні проблемні аспекти у зміцненні вагомості долара США на Українських теренах та удосконалено вже наявні шляхи подолання даної проблеми;
- обґрунтовано доцільність переходу на режим таргетування інфляції в найближчій перспективі та удосконалено деякі підходи до вирішення проблеми інфляційних процесів.

Практичне значення роботи. Розроблені в ході дослідження підходи, теоретичні узагальнення, висновки та рекомендації можуть бути використані для удосконалення ефективного функціонування грошово-кредитної політики в період воєнного конфлікту та кризових умовах. Пропозиції автора щодо застосування зарубіжного досвіду можна використати у вирішенні даної проблеми.

Структура роботи. Дипломна робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи складає 127 сторінки комп'ютерного тексту у тому числі 14 таблиць, 21 рисунок, список використаних джерел з 80 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Економічна сутність та цілі грошово-кредитної політики

Згідно із Законом України «Про Національний банк України», грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом використання визначених Законом «Про Національний банк України» засобів і методів» [61, ст. 1]. Часто її називають монетарною або грошовою політикою.

Однак в даному визначенні не зазначено через які саме засоби і методи держава впливає на забезпечення стабільності грошової одиниці.

Досі науковці не дійшли спільної думки щодо трактування поняття грошово-кредитної політики. Практично в усіх визначеннях не приділяється достатньо уваги довгостроковому характеру у встановленні її цілей і ототожнюється сутність грошово-кредитної політики з грошово-кредитним регулюванням.

Наприклад, М. Ф. Пуховкіна вважає, що «під монетарною політикою розуміють комплекс взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення певних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через свій центральний банк, а державне регулювання економіки за допомогою грошово-кредитних інструментів є впливом на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, а саме кількість і ціну (процентну ставку) позичкового капіталу, щоб відповідно до цілей державної економічної політики впливати на попит і механізми використання позичок у народному господарстві» [43, с. 133].

Як видно з визначення під грошовою політикою вона розуміє комплекс заходів, тобто дій, спрямованих на досягнення «певних цілей» за допомогою інструментів грошово-кредитного регулювання. Але в цьому трактуванні не підкреслено стратегічній довгостроковий характер «певних цілей»; по-друге, об'єднуються грошово-кредитна політика з грошово-кредитним регулюванням, як комплексом «...заходів щодо регулювання грошового ринку»; по-третє, в цьому визначенні грошово-кредитне регулювання ототожнюється з державним

регулюванням, з чим взагалі не можна погодитись так як це різні види регулювання економіки.

На думку Калетніка Г. М., «грошово-кредитна політика - це комплекс заходів у грошово-кредитній сфері, спрямованих на забезпечення економіки стабільною національною грошовою одиницею на контролювання (стримування) інфляції, стимулювання економічного зростання, забезпечення високого рівня зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу» [15]. Однак дане трактування немає наголосу на суб'єкт грошової політики, а саме на державу в особі НБУ.

Мисак С. О під грошово-кредитною політикою розуміє «сукупність заходів законодавчої та виконавчої влади, спрямованих на досягнення стабілізації національної грошової одиниці, підвищення ліквідності та кредитоспроможності банківських інститутів через регулювання грошового ринку» [29]. Тоді як недоліком є хибність ствердження про участь законодавчої влади, відсутність наголосу на визначальній ролі Нацбанку в розробці та реалізації монетарної політики держави.

Можна вважати, що найбільш повним є визначення дане І. О. Лютим, за яким «економічна сутність грошово-кредитної політики полягає в сукупності економічних та адміністративних заходів держави і Національного банку, спрямованих на використання економічних інструментів грошово-кредитного механізму для здійснення впливу на суб'єктів грошово-кредитного ринку з метою стабілізації національної грошової одиниці, регулювання пропозиції грошової маси, ліквідності та кредитоспроможності банківських інститутів для забезпечення необхідного економічного зростання, зайнятості й стримування інфляційних процесів» [27, с. 20]. Саме у цьому розумінні ми будемо використовувати в подальшому поняття монетарної політики.

В. В. Коваленко та К. Ф. Черкашина виділяють такі об'єкти грошово-кредитної політики як: пропозиція (маса) грошей, процентна ставка, валютний курс, швидкість грошового обігу та рівень інфляції.

Вибір об'єктів монетарної політики залежить від економічної ситуації в країні і означає, що центральний банк залежно від неї може здійснювати

орієнтацію на окремі об'єкти регулювання [18, с. 48-49]. Тому об'єктом може бути один з названих чи навіть кілька одночасно.

Грошова політика, яка визначається урядом країни - в життя запроваджується центральним банком. Тому в Україні головним її суб'єктом є Національний банк України (НБУ). Крім нього, у творенні даної політики беруть участь органи державного регулювання економіки — Міністерство фінансів, Міністерство економічного розвитку і торгівлі, уряд та Верховна Рада. Органи виконавчої та законодавчої влади визначають основні макроекономічні показники, які слугують орієнтирами для формування цілей грошово-кредитної політики (обсяг валового внутрішнього продукту (ВВП), розмір бюджетного дефіциту, платіжний та торговий баланси, рівень зайнятості та ін.). Верховна Рада, крім того, регулярно заслуховує доповіді Голови регулятора та одержує інформацію банку про стан грошово-кредитного ринку в Україні.

Однак ключове значення в створенні й реалізації грошової політики належить все-таки Центробанку, так як він бере на себе відповідальність перед громадянами за стан грошово-кредитної сфери. Згідно Конституції України (ст. 100), Рада Нацбанку самостійно розробляє головні засади грошової політики і контролює її реалізацію.

Сучасна економічна література містить чимало концепцій грошово-кредитного регулювання, однак найсуттєвішими серед них є кейнсіанська та монетаристська.

Головну роль в даній теорії відіграє інвестиційний попит. Зміна рівня інвестицій внаслідок мультиплікаційного ефекту спричиняє значні коливання рівнів виробництва і зайнятості. З іншого боку, процентна ставка має значний вплив на обсяг інвестицій, так як вона являється витратами на отримання кредиту для фінансування інвестицій. Тому підняття відсоткової ставки зменшує обсяг ВВП та обсяг інвестицій.

Згідно кейнсіанської теорії визначають наступну залежність: збільшення маси грошей провокує зниження ставки процента, що, в свою чергу, зумовлює інвестиційний ріст, зростання зайнятості та виробництва. Таким чином процентна

ставка впливає на економіку в цілому. Аналіз грошового ринку, на якому рівень процентної ставки визначається впливом попиту та пропозиції, є одним з ключових елементів кейнсіанського вчення.

Таким чином держава, дотримуючись методів монетарної політики, впливає на рівень відсоткової ставки, пізніше й на рівень інвестицій гарантуючи максимальне використання виробничих ресурсів.

Але, порівнюючи ефективність грошових й бюджетно-фіскальних методів Дж. М. Кейнс та його наступники надавали перевагу останнім. Вчені аргументували це тим, що:

- економіка може потрапити у "пастку ліквідності", в якій зростання грошової пропозиції не має впливу на зміну доходу країни. Дана ситуація ґрунтується на тому, що відсоткова ставка дуже низький показник та далі знижуватись вона не буде, а можливе лише її зростання. В такому випадку власники грошей не хочуть їх інвестувати. Процентна ставка залишається незмінною, тоді інвестиції та рівень виробництва залишаються незмінними. Механізми ринкового регулювання не забезпечують вихід із цієї ситуації, тому необхідний вплив із-за меж ринкової системи, а саме - бюджетно-фіскальної політики.

- Дж. Кейнс не підтримував рівномірність швидкості обігу грошей, ґрунтуючись на думці про її змінюваність й непередбачуваність. Таким чином гроші не характеризують динаміку визначення обсягу виробництва, зайнятості та цін;

- ціни у ринковій економіці згідно трактування Кейнса негнучкі.

Згідно з постулатами й каналами впливу монетарної й бюджетно-фіскальної політики на економіку, вчений дійшов висновку, що при депресії грошово-кредитні методи малорезультативні. Тоді як оподаткування та державні витрати є ефективнішими факторами регулювання економіки. Це й стало підставою послідовникам Кейнса вважати, що "гроші не мають значення".

Післявоєнний період фактично до закінчення 60-х початку 70-х років був найсприятливішим для соціально-економічного прогресу найрозвиненіших західних країн за останнє сторіччя. Однак на початку 70-х років стали очевидними

недоліки теорії Кейнса. Проявами їх стали високі темпи інфляції й рівень безробіття, переоцінені значущості державних інвестицій та бюджетних методів регулювання кон'юнктури, скороченому ефекті дефіцитного фінансування.

Прогалини в кейнсіанській політиці активували манетаристські теорії грошей так як вони абсолютно протилежні до кейнсіанських. Монетаристи вважають, що ринкова економіка є досить стійкою й ринковий механізм сприяє самостійному відновленню рівноваги економіки. Так монетаристи не підтримують державне регулювання, а віддають перевагу принципам вільної конкуренції. Основний чинник розвитку виробництва, з їхньої точки зору, належить грошам. Засновником монетаристської теорії є М. Фрідмен, який вважає, що швидкість обігу грошей є змінною, але передбачуваною величиною. На швидкість обігу грошей має вплив очікуване значення інфляції й ставка відсотка. До того ж є залежність між швидкістю росту маси грошей, реального та номінального ВВП, що забезпечує через зміну темпів зростання грошей впливати на обсяг виробництва.

Монетаристи не підтримують активну грошову політику, спрямовану одразу на стабілізацію пропозиції грошей й ставки процента. Основним засобом регулювання має бути не відсоткова ставка, а швидкість збільшення грошової пропозиції. Зважаючи на це Центробанк має проводити завжди прогнозовану політику й гарантувати стійке та поступове збільшення маси грошей. Швидкість збільшення маси грошей мають дорівнювати середній швидкості зростання ВВП й ще 1% додатково, що пов'язане з уповільненням обігу грошей.

Згідно класичного варіанту монетаристська політика застосовувалась в США лише з жовтня 1979 р. до того ж місяця 1982 р. Протягом цього періоду вдалося розробити досить ефективні заходи боротьби з інфляцією. Але подолання інфляції й перехід до нової якості економічного зростання скоротила актуальність монетаристських рекомендацій. Однак з того часу економісти змінили свою думку щодо твердження, що "гроші не мають значення".

Так як заходи регулювання монетарної політики застосовуються в монетарній сфері, продуктивність її заходів не обмежується тільки цією сферою, а до того ж проявляється у реальній економіці за допомогою безпосередньої дії грошових змін на зайнятість населення, виробництво, інвестиції тощо. Отож грошова політика є одним із компонентів загальноекономічної політики держави та в процесі впливу на неї взаємодіє з інвестиційною, ціновою, фіскальною, структурною політикою тощо. За механізмом дії та характером впливу на реальну економіку вона разом з фіскальною утворюють кон'юнктурну політику (рис. 1.1).

Основною ціллю реалізації монетарної політики країни стає введення в дію заходів у сферах обігу грошей й кредиту, націлених на управління зростанням економіки, гарантування повної зайнятості та стабільності цін, запорука виникненню інфляції й стабілізація платіжного балансу.

З метою в'яснення значення грошової політики в ринковій економіці вагому роль відіграє розуміння завдань, котрі встановлюються грошово-кредитними владними структурами та вирішуються за допомогою грошово-кредитних методів. Такі завдання називають цілями грошової політики. В залежності від розвитку економічних відносин у країні, встановлюються цілі монетарної політики. Їх поділяють на три групи: стратегічні (загальноекономічні), проміжні та тактичні [31].

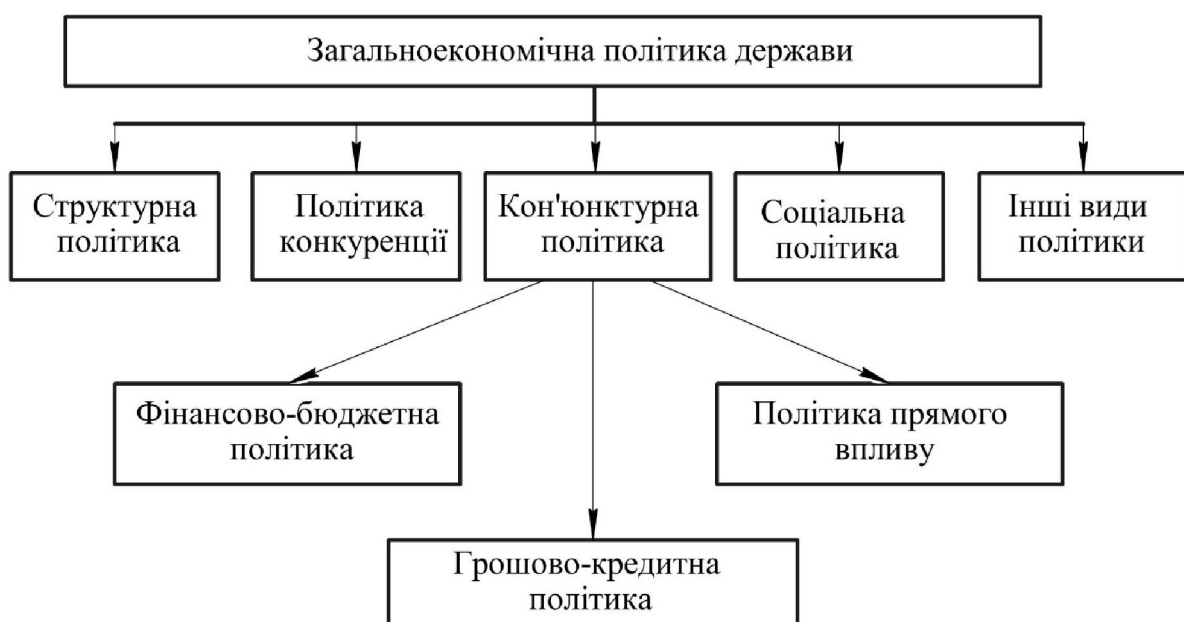


Рис. 1.1. Місце грошово-кредитної політики в загальноекономічній політиці

У них є своя ієрархія, таким чином досягнення цілей нижчого рівня має бути підпорядковане завданням вищого (рис. 1.2). Ця взаємозалежність потребує регулярного узгодження механізмів реалізації цілей монетарної політики. Так як без досягнення цілей нижчого щабля, стає нереальним й реалізація вищого [10].

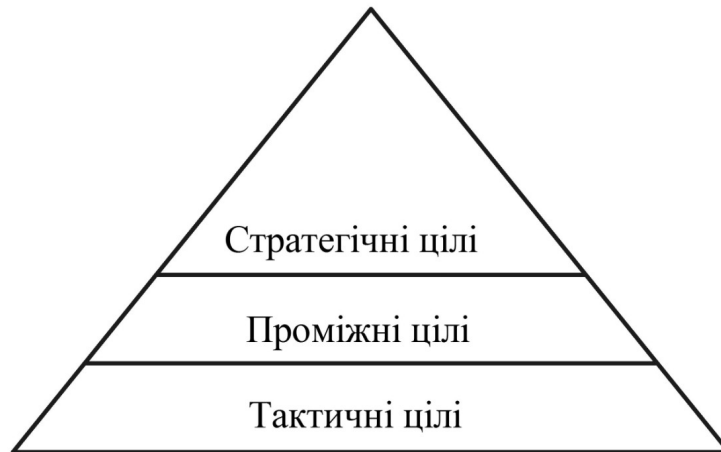


Рис. 1.2. Ієрархія цілей грошово-кредитної політики [28]

Зазвичай стратегічними цілями є ті, які вказані як головні в загальноекономічній політиці країни. До них належать:

- о економічне зростання;
- о стабільність ставки відсотка;
- о стабілізація цін (подолання інфляційного тиску);
- о стабільність фінансових ринків;
- о стабільність обмінного курсу гривні;
- о повна зайнятість;
- о зростання добробуту громадян.

Щодо стратегічних цілей то у Нацбанку не має бути протиріч з Урядом й сам банк повинен реалізовувати їх досягнення. Держава ж в загальному має у своєму розпорядженні чималий вибір інструментів регулювання, котрі б розв'язували такі завдання.

Однак за допомогою засобів тільки грошово-кредитної політики одночасно досягнути всіх поставлених цілей є нереальним завданням через обмеженість та

специфіку її інструментарію. Таким чином в межах даної політики визначені стратегічні цілі стають несумісними, а саме: стабілізація цін потребує використання грошових заходів, котрі ведуть до погіршення кон'юнктури, зниження темпів виробництва й зайнятості населення. Та навпаки, з метою зростання виробництва потрібно застосовувати механізми, котрі гарантують поживлення кон'юнктури й ведуть до збільшення цін.

Так НБУ обирає взаємності від певної економічної ситуації лише одну із стратегічних цілей. Якою, в більшості, стає стабілізація цін або подолання інфляційного ризику, так як саме вона найчастіше є головним призначенням регулятора — забезпечувати стабільність гривні. Й за допомогою вирішення даного завдання головний Банк країни допомагає реалізації наступних стратегічних цілей.

Однак кожного разу постає проблема узгодження стратегічних цілей грошово-кредитної й загальноекономічної політики. Треба, щоб у загальноекономічній політиці стабільність цін була визнана основною або ваговою, а грошова політика була зорієнтована на досягнення економічного зростання. Коли такої сумісності нема, то Нацбанк змушений або міняти свою стратегічну ціль, або відстоювати її ціною погіршення відносин зі структурами виконавчої, чи гірше того законодавчої влади.

Важливість правильного узгодження стратегічних цілей доводить досвід України в 1991—1993 роки. Першочерговими цілями загальноекономічної й грошової політики були стримування темпів падіння виробництва. Котрій і була підпорядкована й грошово-кредитна політика Центробанку, що переросло в політику емісійного підтримування економіки. Як результат країну спіткала гіперінфляція, рівень якої досягнув найвищого показника в 1993 році.

У 1994—1996 роках Банк банків, розуміючи свою відповідальність за стан грошової системи, як свою стратегічну ціль почав поступово відстоювати зниження темпів інфляції й цінову стабільність. Але дана ціль не була потрібним чином узгоджена з іншими стратегічними цілями економічної політики. Верховна Рада та Уряд, лише на словах визнавали антиінфляційну стратегію Національного

банку, фактично не залучаючи інструментів конкурентної та структурної політики, гальмуючи процеси приватизації та реструктуризації виробництва. Цілі економічного розвитку не були підтримані немонетарними заходами, що зумовило хронічне скорочення виробництва, зайнятості, погіршення платіжної кризи, поглиблення фінансового стану економіки на фоні істотного скорочення інфляційних ризиків, забезпеченого в основному грошово-кредитними заходами регулятора.

Стратегічні цілі висуваються для довготермінового періоду. Вони не вимірюються як грошові величини і не є індикаторами грошового ринку, тому центральні банки розробляють проміжні цілі, інколи - систему проміжних цілей для того, щоб поступово досягти головної.

Проміжні цілі грошово-кредитної політики – це такі зміни в певних економічних процесах, які повинні сприяти досягненню стратегічних цілей.

Так як в ринкових умовах економічне зростання, зайнятість населення, динаміка цін, стан платіжного балансу та інші макроекономічні фактори визначаються перш за все станом ринкової кон'юнктури, проміжними цілями грошово-кредитної політики є зміна останнього в напрямі визначеному стратегічною ціллю. Так коли загальноекономічною ціллю є економічне зростання при подоланні безробіття, то проміжною ціллю може стати пожвавлення ринкової кон'юнктури. І навпаки, якщо стратегічна ціль - стабілізація цін, то проміжна - стримування зміни кон'юнктури ринку.

Дехто з економістів відносить до проміжних цілей не лише напрям зміни ринкової кон'юнктури, а й економічні змінні, контролюючи як можна впливати на стратегічні цілі. Такий підхід ґрунтується на розумінні того, що заходи грошово-кредитної політики прямо впливати на зміну не лише попиту, а й пропозиції. Таким чином вже на проміжній стадії постає потреба встановити економічні змінні, котрі мають вплив на кожен елемент ринкової кон'юнктури.

Між вище наведеними двома трактуваннями проміжних цілей нема значної різниці: так як друге тільки конкретизує перше. Проте друге трохи охоплює тактичні цілі та ускладнює розрізнення проміжних й тактичних цілей, влучним

буде використання узагальненого трактування проміжних цілей.

Специфікою проміжних цілей є можливість їх встановлення на тривалий час, під час яких вони можуть реалізуватись та показати свою ефективність. Прискорення кон'юнктури ринку за допомогою збільшення маси грошей та скорочення відсоткової ставки у короткостроковому періоді може спровокувати збільшення попиту й цін. Тільки при умові, що такі дії пожвавлять інвестиційну привабливість, пришвидшать темпи виробництва, забезпечать зростання пропозиції, що зупинить ріст цін та їх стабілізує. Але для цього потрібно чимало часу.

Вибір проміжних цілей монетарної політики проводиться за такими критеріями:

- тісний зв'язок із стратегічними цілями;
- чітке кількісне вираження;
- легкий контроль і оперативний вплив з боку регулятора.

Вплив інструментів грошового регулювання на проміжні цілі здійснюється на багато скоріше, чим на стратегічні, однак при цьому варто виділяти дію чинників негрошового характеру.

Проміжні цілі монетарної політики ґрунтуються на змінах деяких економічних процесів з метою допомоги реалізації стратегічних цілей. Проміжні цілі є індикаторами грошового ринку, котрі дають можливість відслідковувати загальні макроекономічні процеси.

Тактичні цілі являють собою оперативні завдання банківської системи щодо регулювання основних економічних показників, перш за все маси грошей, ставки відсотка й курсу валюти, з метою реалізації проміжних цілей. До кожного з показників можна поставити одне з трьох завдань: зростання, стабілізація, зниження. Конкретний напрям руху економічної змінної визначається проміжною ціллю грошової політики й характером показника. Наприклад, для пожвавлення ринкової кон'юнктури як проміжної цілі потрібно, щоб на рівні тактичних цілей грошова маса збільшилась, а ставки процента зменшувалися. За показник грошової маси беруться базові гроші, так як саме даний показник перебуває у

повному розпорядженні НБУ.

Рисами тактичних цілей є їх короткостроковість, реалізація їх оперативними діями лише Нацбанку, багатоаспектність, єдність і своєрідна суперечливість. Такі особливості значно ускладнюють вибір та механізми введення в дію тактичних цілей. Зазначимо, якщо зміна маси грошей впливає на зміну сукупного попиту та впливає на всю макроекономіку, то зміни відсоткової ставки й валютного курсу вплинуть не лише на сукупний попит, але й на інтереси певних груп економічних суб'єктів та призводячи до структурних змін в економіці. Отож, успішність реалізації більшості регулятивних цілей залежить від влучного поєднання вказаних тактичних цілей: змінами ставки процента або валютного курсу можна локалізувати інфляцію від зростання маси грошей в обігу.

Беручи до уваги вибір стратегічних, проміжних і тактичних цілей, регулятор України формує монетарну політику в залежності від економічної й політичної ситуації в країні.

1.2. Основні види та типи режимів грошово-кредитної політики

Види грошової політики можна класифікувати за багатьма критеріями. Найпоширенішою є класифікація за спрямованістю та мірою впливу регулятивних заходів на пропозицію грошей. Згідно з яким в більшості розрізняють два типи: політику грошово-кредитної експансії й політику рестрикції, котрі являються протилежними за напрямком дії варіантами з усіх можливих механізмів регулювання пропозиції грошей. Проте між ними є й проміжні варіанти таких механізмів — політика рефляції та політика дезінфляції.

Експансійна політика ґрунтується на довільному, стрімкому збільшенні пропозиції грошей, через що гроші швидко «дешевіють», а інфляція зростає. Таким чином дану політику називають ще політикою інфляції, чи «дешевих грошей». В процесі розвитку експансійної політики послаблюється контроль й обмеження на емісійну діяльність та операції з рефінансування НБУ, на кредитну діяльність комерційних банків (скорочення норми обов'язкових резервів, облікова ставка, ставки рефінансування, ставки на ринку міжбанківського кредиту).

В більшості ціллю переходу до експансійної політики проголошується стимулювання ділової активності, економічного зростання та усунення безробіття, тобто ті стратегічні цілі, котрі знаходяться тільки в реальному секторі економіки та не включають рівня цін. У короткому проміжку часу таких цілей можна досягти за допомогою активного збільшення платоспроможного попиту і зменшення процента за кредит. Такі заходи провокують приплив кредитних вкладень у реальний сектор, нарощення інвестицій й обсягів виробництва, кількості робочих місць і зайнятості. В той же час збільшуються дохід й заощадження населення, інвестиції, включаючи резерви банків та розвивається кредитування споживчих потреб населення. Грунтуючись на цьому стрімко зростає попит на споживчому ринку, що призупиняє зростання виробництва товарів і послуг для населення.

Але тривале ведення цієї політики спричиняє безконтрольне нарощування грошової пропозиції й значної інфляції, котра несе за собою важкі невтішні наслідки для економіки. Припинити інфляційне прогресування та попередити або нівелювати її негативні наслідки часто буває важко та вимагає чималих затрат. Таким чином уряди за сприятливого функціонування країни намагаються уникати експансійної політики.

Доцільнішою та більш дієвою є політика рефляції, котру ще називають політикою «м'якої» інфляції». За цієї політики пропозиція грошей збільшується малими темпами, контрольовано. Рефляція здебільшого проводиться після дефляції (рестрикції), в її основі стоїть помірний ріст цін до значення якому вони дорівнювали до початку дефляції. Поступово відновлюються також обсяги грошей в обороті та рівень процента (скорочується до попереднього рівня). За допомогою такої політики інфляція має низький рівень, стає регульованим стимулятором економічного зростання без значного негативного впливу на стабільність грошей. Тут важливим є не переходити межі за якою інфляція набере форсованої динаміки, яка підірве вартість грошей.

Політика рестрикції (обмеження) базується на стрімкому скороченні пропозиції грошей та скорочення їх маси в обороті. Це реалізується за допомогою

обмежень монетарної емісії, ужорсточенням умов й зменшенням обсягів рефінансування НБУ комерційних банків, скороченням обсягів кредитування суб'єктів господарювання та населення. Використовується в більшості при високій інфляції для гальмування подальшого розкручування інфляційної спіралі. За таких умов грошово-кредитне рестрикція сприяє ужорсточенню фіскально-бюджетних важелів регулювання кон'юнктури ринку: зростанням податків, зниженням податкових пільг, зменшенням витрат бюджету та бюджетного дефіциту. Зважаючи на це рестрикційна політика має протилежний вплив на економіку щодо політики інфляції та її ще називають політикою дефляції чи «дорогих грошей».

Ціллю дефляційної політики є стримування поширенню інфляції. Вона найефективніша у згладжуванні циклічних коливань ділової активності, бо попереджає або гальмує інфляцію у випадку піднесення економіки, зумовленого «перегрівом» економіки.

Однак разом з уповільненням інфляційного тиску рестрикція послаблює ділову активність, скорочує зайнятість, уповільнює швидкість росту економіки або навіть зменшує обсяги виробництва. Тому за цієї політики обмежуються можливості підприємств на отримання банківських кредитів, зростають власні інвестиційні ресурси, що веде до зменшення інвестицій, спаду виробництва та безробіттю. Такі процеси підсилюються зменшенням попиту населення на товари і послуги у зв'язку із скороченням доходів та заощаджень і зменшенням споживчого кредитування. Отож не менш важливим є вчасно «відпустити» стримуючі чи обмежувальні грошові чинники, щоб не допустити значних негативних наслідків в економіці.

Важливо розуміти, що це «відпускання» не має бути раптовим та непродуманим, щоб не привести економіку до чергової інфляції. Для виведення економіки з рестрикційного шоку застосовується ще один тип грошової політики — політика дезінфляції. Вона є «м'якою» рестрикцією, через що скорочення ділової активності відбувається повільно та не провокує значних економічних

спадів. За цієї політики економічне стримування має обмежуватися тільки низькими темпами зростання виробництва.

Дезінфляція може проводитися після рестрикції, «підчищуючи» її наслідки в економіці. Ці зміни грошово-кредитної політики є неминучою через циклічність коливань ділової активності, незважаючи на те, що вона є досить «незручним» для економіки методом монетарного забезпечення. Вона багато в чому схожа на відоме керування за принципом «стій-іди». Найоптимальніше зменшити наслідки цього регулювання можна за допомогою виключення з грошово-кредитної практики експансійний і рестрикційний типи монетарної політики, а застосовувати тільки — рефляційну і дезінфляційну.

Порівняння розглянутих типів грошово-кредитної політики можна побачити на рисунку 1.3 (цифрові дані умовні).

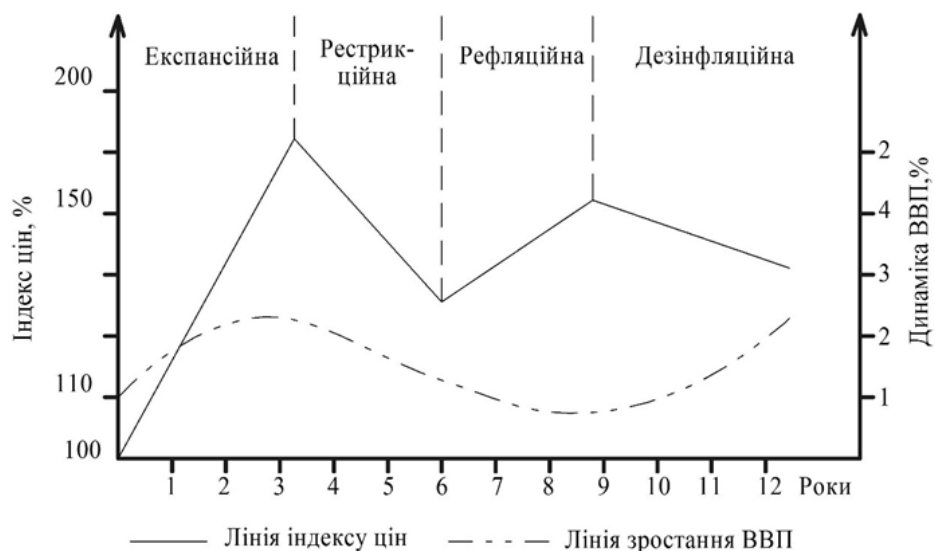


Рис. 1.3. Порівняння ефективності різних типів монетарної політики

В період грошової експансії інфляція мала тривале та швидке зростання, що супроводжувалось дещо пологішим й коротшим, проте теж швидким, зростанням показника ВВП. Різницю у часі можна пояснити тим, що вже на кінцевій ділянці експансійної політики, коли інфляція була більшою за 150 %, її згубні наслідки направляли показник ВВП донизу ще до початку політики рестрикції.

На етапі монетарної рестрикції показник інфляції швидко знизивсь, що супроводжувалось менш швидким, проте тривалішим падінням ВВП.

На етапі рефляції значення інфляції незначно піднялось, що супроводжувалось мізерним зростанням показника ВВП.

На етапі дезінфляції інфляція знову почала спадати, однак досить слабо тоді, коли значення ВВП продовжувало збільшуватись. Так продовжувалось економічне підняття, хоча й дещо повільніше, ніж на етапі експансії.

Як результат показники економічного розвитку майже досягли рівня, який був під час високої інфляції, але рівень цін та стабільність грошей стали вагомими кращими, ніж за політики експансії. Тому будемо вважати, що лише за рефляційної та дезінфляційної політики грошово-кредитне регулювання може бути ефективним.

У економічній літературі зустрічається класифікація видів грошової політики за охопленням регулятивними заходами суб'єктів грошового ринку. А саме: автори підручника «Банк Росії» розрізняють тотальну грошову політику і селективну. Даний поділ поширюється на всі вище згадані типи монетарних політик — від експансійної до рестрикційної. Згідного з першим випадком регулятивні заходи поширюються на весь фінансовий ринок — ринок грошей та ринок капіталів, на всі банківські установи, а так можуть максимально впливати на платоспроможний попит й економічне зростання. У другому ж регулятивні дії використовуються вибірково — стосовно окремих банків або їх груп (великих системних банків), окремих видів банківської діяльності (кредитної або діяльності на валютному, або на фондовому ринках) та інше. Тоді органи грошово-кредитного управління вирішують локальні завдання, котрі у даний момент є самими значущими для всієї економіки або банківської системи.

На сьогоднішній день економісти виділяють такі основні типи режимів грошово-кредитної політики:

- о таргетування обмінного курсу;
- о таргетування грошових агрегатів (монетарне);
- о таргетування інфляції;
- о грошово-кредитна політика без помітного номінального якоря.

Перший показник має на меті зростання стабільності обмінного курсу по

відношенню до певної резервної валюти чи кошика валют. Стабільність обмінного курсу подає званий сигнальний ефект суспільству і передбачає стабільні внутрішні ціни. Однак, можна поставити під сумнів зв'язок між стабільністю обмінного курсу і внутрішніх цін так, як можлива ситуація, коли валютні інтервенції виявляться інфляційними. Не зважаючи на це в довгостроковому вимірі такий зв'язок все ж таки існує. Прослідкувати це можна у так званому дисциплінарному ефекті фіксації обмінного курсу. Якщо в певній країні рівень інфляції вищий, ніж у країні, до валюти якої зроблено прив'язку, тоді попит на внутрішні товари зменшується, а на імпорт навпаки - зростає. Це призводить до рецесії та зниження рівня цін (або темпу інфляції). Як результат, країна змушена прийняти такий же темп інфляції, як і в країні, до валюти якої здійснено прив'язку. Для успішного функціонування таргетування обмінного курсу необхідні суворі фінансова дисципліна, достатній обсяг валютних резервів та незалежність грошової політики [23].

Не менш важливим є підтримання стабільного валютного курсу та забезпечення можливості економічних агентів оцінити спроможність грошово-кредитної влади дотримуватися відповідних зобов'язань, застосовуючи інформацію про імпорт та експорт, валютні резерви НБУ й структуру зовнішнього державного боргу.

Недоліки режиму таргетування обмінного курсу:

о зменшення контролю грошової влади контролювати внутрішньою грошову політику;

о зростання активності валютних спекулянтів на національному ринку.

Режим монетарного таргетування ґрунтується на тому, що регулятор, зважаючи на цільове значення інфляції, оцінку ймовірного збільшення виробництва і темпи обігу грошей, встановлює темп зростання грошових агрегатів після чого оголошує його населенню. Щодо переваг монетарного таргетування, то ними є:

а) тісний зв'язок з інструментами грошової політики - контроль з боку Нацбанку;

б) "суверенність" – Банк банків обирає цільове значення інфляції й регулює політику згідно з внутрішніми змінами обсягів виробництва;

в) монетарні агрегати можна швидко виміряти, відповідно звіти про їх виконання надходять до населення досить швидко – за кілька тижнів. Це збільшує відповідальність Центробанку, контроль з боку населення й стає сигналом щодо дотримання цільових показників інфляції.

Після колапсу Бреттон-Вудської валютної системи та на початку 1980-х років в індустріальних країнах монетарне таргетування набуло великої популярності. Воно стало новим етапом у комунікації центральних банків та суспільства.

За режиму таргетування обмінного курсу номінальним якорем для суспільних очікувань був актив, екзогенний відносно суспільства й органів влади. Тоді як за монетарного таргетування цим якорем став приріст грошової маси (ендогенний показник) залежний від грошово-кредитної влади. Ефективність цього режиму залежить від стабільності зв'язку монетарних агрегатів із цільовими змінними (номінальним доходом та інфляцією).

Таргетування інфляції передбачає публічне оголошення планових рівнів інфляції, закріплення законодавством пріоритетності цих цілей для НБУ і встановлення відповідальності за їх виконання. Якщо прогноз інфляції відрізняється від таргету, регулятор повинен застосувати відповідні інструменти для вирівнювання ситуації.

Отож, проміжним орієнтиром грошової політики є прогноз інфляції, завдяки чому її таргетування вважають довгостроковою стратегією грошової політики: інструменти грошово-кредитної політики (зміна відсоткових ставок) використовуються не у відповідь на актуальний показник інфляції, а на її показник через 12-18 місяців.

Таргетування інфляції має наступні переваги:

◆ забезпечення чіткої та зрозумілої цілі для всього суспільства, який можуть використовувати всі економічні агенти під час укладення контрактів;

◆ збільшення прозорості монетарної політики, полегшення контролю над нею з боку населення, що зумовлює посилення відповідальності монетарної влади;

- ◆ врахування часових лагів грошової політики;
- ◆ збереження в умовах нестабільності функції попиту на гроші стабільнішого взаємозв'язку між інфляцією і короткостроковими процентними ставками порівняно із взаємозв'язком між грошовими агрегатами й короткостроковими процентними ставками;
- ◆ посилення довіри до грошово-кредитної влади порівняно зі стратегією монетарного таргетування, у випадку застосування якого трапляються часті зміни грошової маси;
- ◆ гнучкість реагування на шоки пропозиції.

Монетарний режим таргетування інфляції реалізується за допомогою різних монетарних важелів. Таким чином суб'єктами таргетування бувають:

- центральний банк (у Мексиці, Колумбії, Перу, Швеції, Польщі, Швейцарії);
- уряд (Норвегія - приймається інструкція з монетарної політики; Ізраїль - уряд видає спеціальну директиву; Великобританія - робиться послання міністра фінансів Комітету монетарної політики Банку Англії; ПАР - складеться бюджетна промова міністра фінансів);
- уряд спільно з центральним банком (Канада, Австралія - узгоджується спільна заява; Нова Зеландія - укладається угода між міністром фінансів і керуючим центральним банком);
- центральний банк після погодження з урядом (Чехія, Південна Корея, Таїланд, Угорщина);
- монетарно-фінансовий орган (Бразилія).

Перелік документів, в яких може відобразитися таргет:

- ✓ монетарна стратегія центрального банку (Польща, Чехія);
- ✓ спільна заява уряду і центрального банку (Канада, Австралія);
- ✓ звіт про інфляцію (Мексика);
- ✓ прес-реліз центрального банку (Чилі, Швеція, Корея, Таїланд);
- ✓ директива уряду, послання міністра фінансів чи бюджетна промова (Ізраїль, Великобританія, ПАР, Норвегія).

Показники ефективності режиму прямого інфляційного таргетування доводять його результативність у подоланні інфляції в країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються - утримування низької інфляції в індустріальних країнах. Оцінки впливу даного режиму на реальні показники є досить суперечливими, натомість найважливішим позитивним результатом вважають доброзичливий вплив на інфляційні очікування.

Монетарна політика без очевидного номінального якоря передбачає відмову грошової влади від прийняття будь-яких зобов'язань із досягнення конкретних значень номінальних показників: обмінного курсу, показника інфляції, темпів зростання грошових агрегатів.

Щодо недоліків даного режиму, то до них відносять:

1. непрозорість дій грошової влади;
2. грошова політика має все більшу залежність від навичок та політичних поглядів осіб, які очолюють Нацбанк.

Дослідивши практику ведення різних режимів грошово-кредитної політики в перехідних економіках можна підсумувати, що на перших стадіях переходу переважає політика таргетування обмінного курсу. Цим країнам потрібно поетапно переходити на плаваючий курс та встановлювати валютні коридори чи системи змінного фіксованого курсу. З часом, інфляційне таргетування розглядалося як можливий режим лише для найбільш розвинених перехідних країн світу.

1.3. Класифікація інструментів грошово-кредитної політики

Регулятор, будучи посередником між державою й банківською системою, має за мету корегувати грошові та кредитні потоки за допомогою визначених інструментів. З розвитком кредитних систем і ринків позикових капіталів можливості НБУ мали прямий вплив на регулювання і пропозицію грошової маси. Вибір інструментів грошово-кредитної політики, що застосовуються центральними банками закордонних держав, досить широкий. Застосування різних видів інструментів змінюється в залежності від спрямованості економічної

політики країни, ступеня відкритості її економіки, традицій та конкретних обставин.

На думку А. М. Мороза: «інструменти грошово-кредитної політики – це такі регулятивні заходи (прийоми, методи), які перебувають у певному розпорядженні центрального банку, безпосередньо ним контролюються, і використання яких впливає на цільові орієнтири грошово-кредитної політики» [34, с. 175-180]. Специфікою інструментів грошової політики є те, що при їх застосуванні НБУ може регулювати процеси не лише в монетарному секторі економіки, але й реальному і зовнішньому секторах.

В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, Н. І. Гребеник та В. І. Міщенко у своїй праці «Грошово-кредитна політика в Україні» виділяють такі основні монетарні інструменти як:

- регулювання облікової ставки;
- встановлення «кредитних стель» на кредитні вкладення;
- встановлення мінімальних обов'язкових резервів для комерційних банків;
- здійснення операцій на відкритому ринку;
- здійснення операцій на валютному ринку;
- регулювання імпорту й експорту товарів;
- випуск депозитних сертифікатів центрального банку [30, с. 57].

Існує досить широкий спектр вибору інструментів, які застосовує регулятор. Застосування конкретних інструментів проводиться в відповідності з напрямком економічної політики країни, ступенем відкритості її економіки, рівнем розвитку грошового ринку, особливістю її банківської системи, традицій, конкретних обставин тощо.

Можна зазначити, що механізм монетарної політики допомагає Центробанку впливати майже на всі сфери діяльності. Дане регулювання здійснюється через сучасні, інші інструменти грошової політики, чим ті, що вказані вище. А саме:

- ✓ встановлення норм обов'язкових резервів;
- ✓ процентна політика;

- ✓ рефінансування банків;
- ✓ операції з цінними паперами, у тому числі з казначейськими зобов'язаннями на ринку цінних паперів;
- ✓ регулювання імпорту та експорту капіталу;
- ✓ політика підтримки курсу національної валюти (валютне регулювання).

Від ефективності їх реалізації й залежатиме фінансова стійкість банківської системи країни, тому розглянемо кожен пункт детальніше.

Встановлення обов'язкових резервних вимог для комерційних банків та кредитних установ базується на тому, що Банк банків встановлює норму обов'язкового резервування залучених коштів. Розмір резервування встановлюється у процентному відношенні до суми залучених коштів. Цей резерв зберігається на кореспондентському рахунку в Національному банку України. Нарахування відсотків на обов'язкові резерви не відбувається [39].

Центробанк періодично змінює норму обов'язкових резервів залежно від ринкової ситуації й типу своєї політики.

Вперше обов'язкові резервні вимоги почали застосовуватися в США у 1913р. для створення страхового фонду для гарантованої виплати депозитів. Пізніше даний інструмент почали застосовувати і в інших країнах, наприклад, в Англії у 1961р, в Німеччині у 1948, а Франції у 1979 р.

До того ж в зарубіжних країнах норма обов'язкового резервування має загальну тенденцію до зниження та може встановлюватися як до залучених коштів узагальнено так і диференційовано. Основними характеристиками диференціації є розмір залучених коштів, їх вид та термін, громадянство вкладника тощо.

Норму обов'язкових резервів, як інструмент монетарної політики, в Україні вперше використали в 1992 році. На початковому етапі розвитку незалежної України він був одним з ключових інструментів регулювання грошового ринку. З 2001 року регулятор почав використовувати диференційований підхід до визначення норм резервування.

Нині роль цього інструменту була значно зменшена та обов'язковому резервуванню підлягають тільки залучені кошти банком, окрім кредитів, які були отримані від інших банків, іноземних інвестицій, які були залучені від МФО, а розмір резервування встановлюється залежно від валюти залучених коштів, терміну, категорії вкладника, а з 2007 р. – також і від резидентності юридичних осіб.

Кошти, які знаходяться на коррахунку в НБУ можуть бути використані комерційним банком впродовж операційного дня на здійснення банківських операцій [23]. Функції та правила використання указані на рис. 1.4.

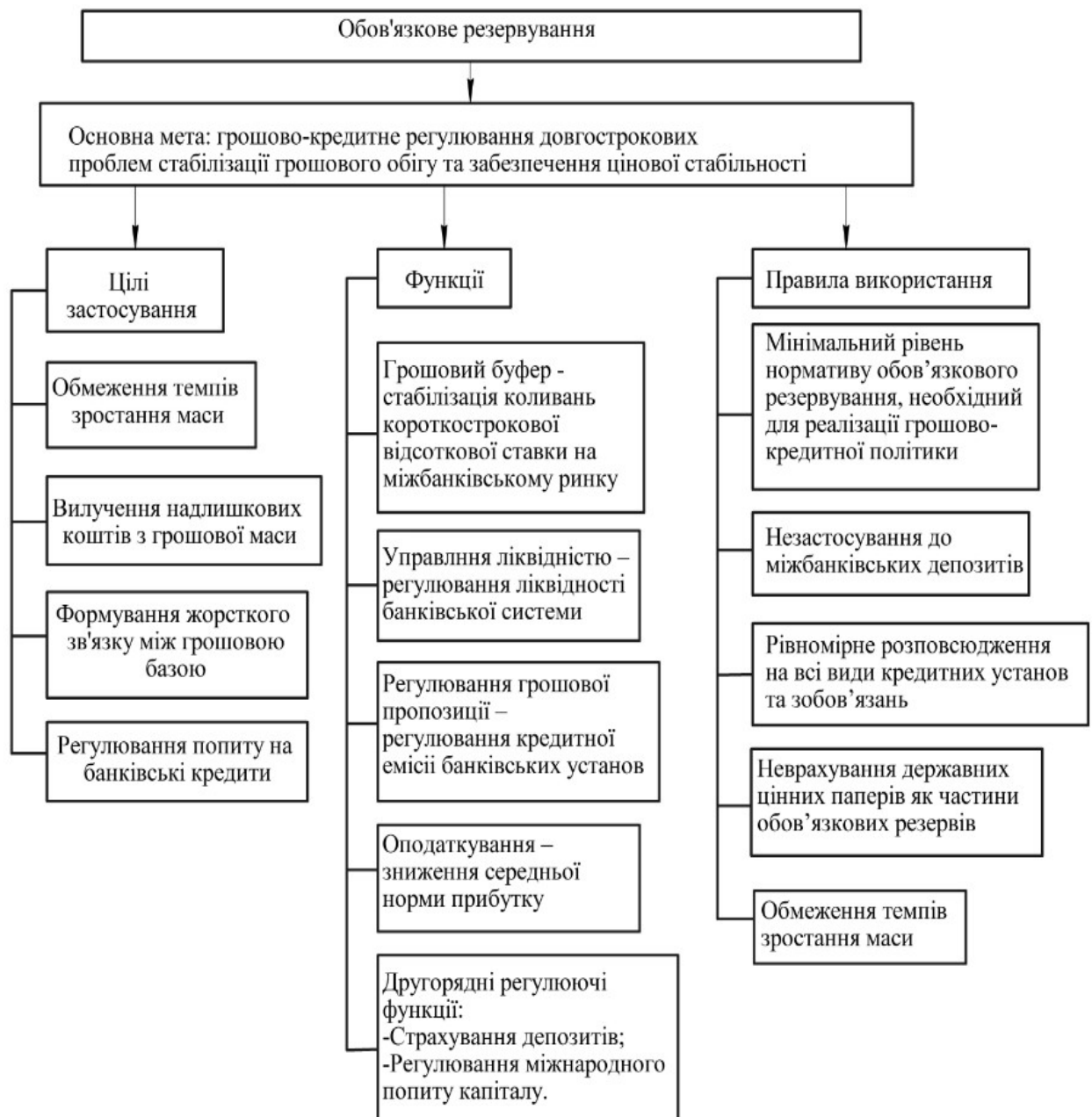


Рис. 1.4. Цілі, функції та правила обов'язкового резервування

Даний інструмент грошової політики таку перевагу, що він має однаковий вплив на всі банки, регулюючи пропозицію грошей миттєво та значно потужно. Про йому властиві й недоліки:

- збільшення норми обов'язкових резервних вимог може привести всі банки з невеликими надлишковими резервами в стан неліквідності та підірвати їх становище на ринку. Для їх рятування, центробанку потрібно було б вживати компенсуючих заходів. Наприклад, посилити їх рефінансування чи збільшити купівлю цінних паперів, що буде розмивати регулятивний ефект від застосування інструменту обов'язкового резервування;

- підвищення норми резервування негативно позначається на фінансах банків, оскільки обмежує їхні доходи за активними операціями. У цьому зв'язку таке застосування даного інструменту рівноцінне підвищенню оподаткування банків;

- коли треба внести зміни в пропозицію грошей на незначний термін й в малих обсягах, то даний інструмент не використовують тому, що зміна норми резервування на 1% може спричинити значну зміну пропозиції, чим потрібно. Тоді як постійні зміни норми резервування (вгору — вниз) можуть призвести до паралічу діяльності банків.

Розглянуті недоліки даного інструменту пояснюють обережне його застосування в розвинутих країнах: норма резервування в них встановлюється мала та вкрай рідко змінюється, а деякі країни взагалі відмовилися його використання. У країнах з перехідною економікою, де амплітуди коливання маси грошей значно великі, такий інструмент використовується дещо ширше. Він оперативно пригнічує надлишкову пропозицію грошей й урівноважує кон'юнктуру на відповідних ринках. Дуже часто його застосовує Національний банк України протягом усього перехідного періоду. Для України регулювання грошово-кредитною політикою характеризуються значним рівнем норми обов'язкового резервування, широкою амплітудою й високою частотою їх зміни. Таке застосування даного інструменту давало можливість Банку банків швидко

впливати на грошову пропозицію, на інфляцію й девальвацію. Але зазначені вище недоліки даного інструменту в Україні взагалі не були усунуті. Що відчули на собі комерційні банки, розплачуючись своєю ліквідністю і фінансовою стабільністю. Проте компромісного шляху в Центробанку в той період не було, бо операції на ринку цінних паперів були слабо розвинуті.

Вагомим інструментом грошової політики є процентна політика. Одним із її дієвих напрямів є регулювання облікової ставки. Котра корегує оплати (процента) за позики, які Нацбанк надає комерційним банкам, що має значний вплив на їх можливість збільшувати кредитні операції. Банк банків змінює облікову ставку залежно від типу монетарної політики, котру НБУ реалізовує в даний період.

При проведенні політики «дорогих грошей» регулятор хоче знизити обсяг рефінансування кредитних установ, через що й збільшує облікову ставку. Позики Центробанку для комерційних банків дорожчають та стають дорожчі кредити надані комерційними банками. Через що зменшується кредитні вкладення в економіку й призупиняються зростання виробництва.

При політиці «дешевих грошей» завданням Нацбанку стає полегшення доступу комерційних банків до рефінансування, через що облікова ставка зменшується. У свою чергу це веде до розширення кредитних операцій банків, що веде до прискоренню темпів економічного зростання (рис. 1.5).

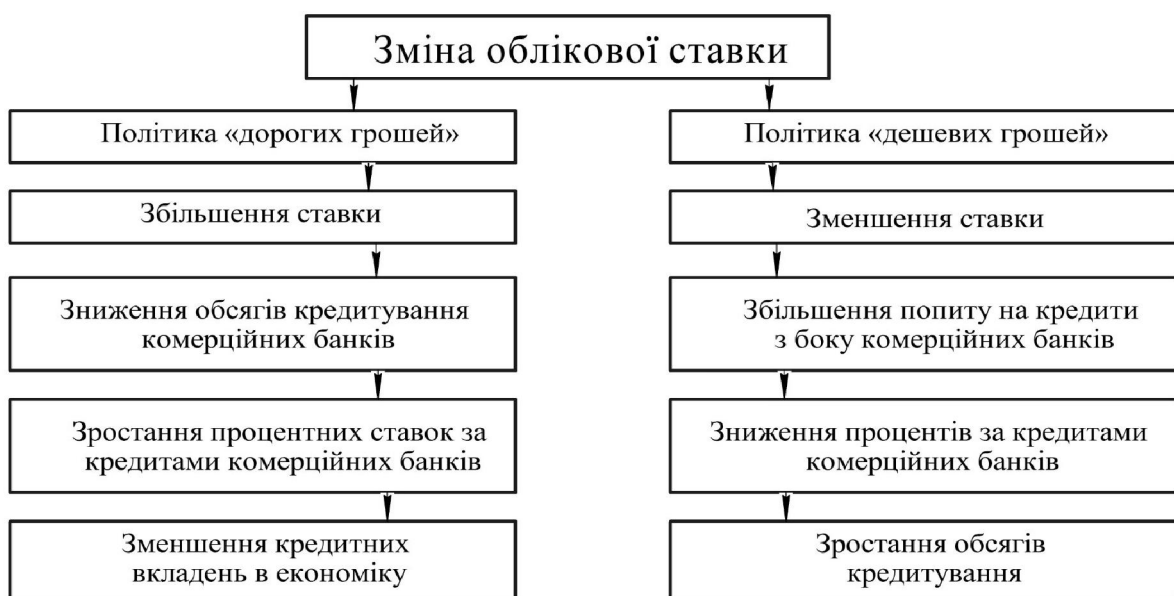


Рис. 1.5. Вплив зміни облікової ставки

Облікова ставка має вплив не тільки на ринок грошей, але й на ринок капіталів. Збільшення ставок НБУ спричиняє скорочення попиту на цінні папери й зменшення їх ринкової вартості, тоді як зниження ставок — навпаки. До того ж, зростання ставки веде до надходження в країну іноземних капіталів, що зумовлює ріст обмінного курсу гривні.

Зміна офіційної облікової ставки є певним орієнтиром для комерційних банків, яка говорить про перехід Банку банків до нової монетарної політики та стимулює комерційні банки корегувати процентні ставки щодо власних кредитів. Однак цей метод грошової політики недостатньо ефективний, бо охоплює тільки ті комерційні банки, які потребують кредит від НБУ. Так зміною облікової ставки як інструментом грошової політики регулятор частіше всього користується поєднуючи з іншими методами монетарного регулювання.

У нашій країні головні принципи відсоткової політики регулюються положенням «Про процентну політику Національного банку України». Згідно до ст. 2 даного Положення НБУ з метою ефективного управління грошовим ринком, обсягами грошової маси в обігу й виконання функцій кредитора останньої інстанції встановлює такі процентні ставки:

- облікову;
- рефінансування;
- за кредитами овернайт;
- за депозитами овернайт;
- залучення тимчасово вільних коштів банків [62].

Щодо рефінансування комерційних банків, то даний інструмент виходить з функції Нацбанку як кредитора комерційних банків. Частіше всього у випадку появи дефіциту коштів на кореспондентському рахунку в Центробанку комерційний банк звертається до регулятора за кредитом. За допомогою механізму рефінансування Банк банків впливає на кредитні можливості банків. Позики такого типу просять, в більшості, на малий термін й отримують у порядку переобліку комерційних векселів або під заставу цінних паперів, з врахуванням й комерційних векселів - обліковий та ломбардний кредити відповідно. Надаючи їх,

головний Банк країни збільшує первинні резерви комерційних банків, а так і загальну суму грошей в обігу.

Центробанк може кредитувати комерційні банки і через операції РЕПО, які полягають в обов'язковій купівлі — продажу державних цінних паперів, проте основною їх ціллю є підтримання короткострокової ліквідності системи комерційних банків.

Регулюючи процес облікового й ломбардного кредитування, Банк банків впливає на загальну масу грошей в обігу. Цей вплив може здійснюватися двома способами: встановленням ліміту кредитування та визначенням рівня відсоткової ставки.

У 1994-1996 роках вперше застосували кредитні аукціони. У 1995 році були запроваджені державні цінні папери, тоді як зараз запроваджені тендерні операції та кредити «овернайт» [23].

Для забезпечення стабільності грошової одиниці нашої держави регулятор створює золотовалютний резерв, до якого входять такі активи:

- ✓ резервна позиція в Міжнародного валютного фонду (МВФ);
- ✓ цінні папери, крім акцій, які оплачуються в іноземній валюті;
- ✓ спеціальні права запозичення;
- ✓ банківське золото тощо.

Поповнення золотовалютних резервів здійснюється Національним банком України шляхом:

- купівлі валюти;
- купівлі банківського золота;
- отримання прибутку від операцій з іноземною валютою;
- залучення валютних коштів від міжнародних організацій тощо.

Використання золотовалютного резерву проводиться на такі потреби:

- продаж валюти для проведення грошово-кредитної політики;
- витрати за операціями з металами, з іноземною валютою.

Операції на відкритому ринку базуються на купівлі - продажу НБУ цінних паперів для впливу на ресурси комерційних банків. Головними з цих цінних

паперів є казначейські векселі, безпроцентні казначейські зобов'язання, облігації державних позик уряду й місцевих органів влади, облігації окремих приватних компаній, допущені до біржової торгівлі та інші першокласні короткострокові цінні папери. Частіше всього Центробанки застосовують державні боргові зобов'язання.

В умовах, коли потрібно стабілізувати або скоротити масу грошей в обігу, утримати збільшення платоспроможного попиту, зменшити інфляцію, Нацбанк продає цінні папери комерційним банкам. В останніх зменшуються первинні резерви (кошти на коррахунках у НБУ), а внаслідок цього скорочується загальний обсяг грошової маси.

Головний банк країни може продавати цінні папери й іншим суб'єктам (підприємствам, населенню) за участю систему фондового ринку. В такому випадку в комерційних банків скорочуються їх первинні резерви, бо зменшуються залишки грошей на рахунках їх клієнтів.

Коли треба збільшити масу грошей, Нацбанк купує цінні папери в комерційних банків, підприємств, населення. В результаті чого в зазначених суб'єктів зростають залишки грошей, до того ж й на їхніх рахунках у банках, таким чином й зростає обсяг грошей в обігу.

Отже, купівля регулятором цінних паперів означає емісію грошей, а продаж — вилучення їх із обігу.

Проводячи рестрикційну кредитну політику, Банк банків продає цінні папери, списуючи відповідні суми з резервних чи кореспондентських рахунків комерційних банків, які купують ці папери. Тоді ж зменшується обсяг ресурсів, котрі банки використовують з метою кредитування економіки, що позначається на розмірах маси грошей. Експансіоністська монетарна політика, навпаки, передбачає купівлю регулятором цінних паперів у комерційних банків, що збільшує обсяг їхніх ресурсів та провокує розширення кредитних операцій (рис. 1.6).

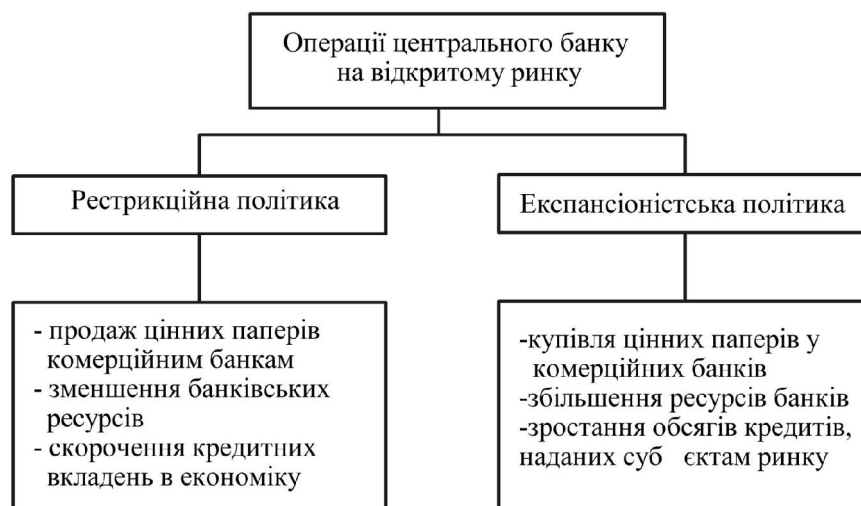


Рис. 1.6. Операції на відкритому ринку

Ефективні операції на відкритому ринку неможливі за відсутності у комерційних банків економічної зацікавленості у придбанні державних цінних паперів. Щоб створити цю зацікавленість рівень доходу на них не має бути меншим за дохідність головних банківських операцій, пов'язаних з кредитуванням суб'єктів господарювання. Через це Банк банків має запропонувати вигідні для комерційних банків проценти на цінні папери, що він продає, а за безпроцентними цінними паперами — значно високу маржу між курсом продажу та номінальною вартістю. Так саме формуються вигідні умови і для продажу комерційними банками цінних паперів НБУ. Як покупець регулятор може оголосити курс, за яким він скупить будь-яку кількість цінних паперів, що пропонуються на ринку чи може скуповувати певну кількість цінних паперів відповідного типу незалежно від курсу пропозиції.

Купівля-продаж Центробанком цінних паперів значно впливає на динаміку відсоткових ставок на грошовому ринку. Так, продаж цінних паперів провокує дефіцит ресурсів у банках, що зумовлює зростання ринкових ставок процента. Якщо ж НБУ купує цінні папери, на ринок надходять додаткові кошти, що сприяє зниженню процентних ставок.

Найширше операції на відкритому ринку використовуються в США, де вони є основою регулярної діяльності Федеральної резервної системи і можуть становити в окремі періоди до 4/5 річного обороту ФРС. Політика відкритого

ринку залишається також головним інструментом регулювання і для Банку Англії.

Операції з цінними паперами вважаються найгнучкішим інструментом грошової політики і тому активно можуть застосовуватися в регулятивній діяльності регулятора. Ці операції можна використовувати досить часто, а якщо допущена помилка, її легко виправити, здійснивши операцію протилежного спрямування. Ця риса надає перевагу зазначеним операціям порівняно з іншими інструментами грошової політики.

Одним із сучасних інструментів грошово-кредитної політики є регулювання імпорту та експорту капіталу. Він застосовується Нацбанком через:

- реєстрація імпорту та експорту капіталу;
- встановлення мінімальних та максимальних розмірів процентних ставок за іноземними депозитами в українських банках;
- установлення для осіб, які мають борги перед нерезидентами, обов'язкового безпроцентного вкладення певної частини від суми цих боргових зобов'язань в уповноважених банках України.

Експорт та імпорт капіталу супроводжуються припливом і відпливом іноземного капіталу. Відчутно впливають на стан грошового обігу в країні іноземні фінансові інвестиції, що вкладаються в національні цінні папери зі спекулятивними цілями. Особливо це стосується вкладень іноземними інвесторами свого капіталу в боргові зобов'язання держави. Якщо привабливість державних цінних паперів знижується, відбувається відплив іноземного капіталу з країни, що провокує зниження курсу національної валюти. Як наслідок, виникає необхідність вживання з боку НБУ і Мінфіну певних заходів, серед яких — підвищення процентної ставки й рівня дохідності емітованих державою цінних паперів. Одночасно Національний банк України не повинен допускати відпливу за кордон національної валюти, що може виникнути внаслідок відносно заниженої депозитної процентної ставки в країні.

Політика підтримання курсу національної валюти охоплює операції НБУ з управління валютними резервами держави. НБУ забезпечує управління

валютними резервами, здійснюючи валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу іноземної валюти на валютних ринках із метою підтримання курсу національної валюти відносно іноземних валют і впливу на загальний попит і пропозицію грошей у державі.

Якщо на валютному ринку попит на іноземну валюту, яка є базовою для визначення курсу національної валюти, перевищує пропозицію, це може призвести до падіння курсу національної валюти, її девальвації. Щоб цього не допустити, НБУ продає частину свого валютного резерву (якщо це є доцільним на даний час), урівноважуючи попит із пропозицією і відповідно підтримуючи курс національної валюти. Під час продажу частини валютного резерву виникає така сама ситуація з грошовою масою в обігу, як і у разі продажу цінних паперів, тобто вона скорочується, а при купівлі НБУ іноземної валюти відбувається емісія грошей і відповідно збільшення обсягу грошової маси в обігу.

До купівлі іноземної валюти на валютному ринку НБУ вдається тоді, коли пропозиція на таку валюту перевищує попит і це може призвести до ревальвації національної валюти. І девальвація, і ревальвація національної валюти — це відхилення від сталого економічного процесу, й тому НБУ прагне або зовсім не допускати таких явищ, або регулювати курс національної валюти в межах заздалегідь визначеного валютного коридору.

На думку М.Ф. Пуховкіної інструменти грошово-кредитної політики можна класифікувати за ознаками:

1. характер впливу на грошовий ринок;
2. спрямованість регулятивного впливу;
3. характер впливу на ліквідність банків;
4. періодичність використання.

1. Враховуючи характер впливу на грошовий ринок виділяють дві групи грошово – кредитних інструментів:

а) адміністративного впливу (прямої дії) - в основному мають форму нормативів, лімітів, директив, розпорядження, інструкцій і направлені на обмеження діяльності суб'єктів грошово-кредитного ринку. Прикладом

інструментів адміністративного впливу є встановлення Центральним банком обмежень на обсяг кредитів для комерційних банків, грошова емісія, встановлення «кредитної стелі» для уряду, лімітування рівня відсоткових ставок, портфельні обмеження, валютні обмеження тощо;

б) економічного впливу (опосередкованої або непрямой дії) - мають форму засобів впливу центрального банку на грошово – кредитний ринок шляхом формування на ньому певних умов, які визначають поведінку усіх суб'єктів ринку у напрямку, необхідному центральному банку. До них відносять: рефінансування банків, операції з цінними паперами, емісія боргових зобов'язань, регулювання експорту та імпорту капіталу тощо.

Інструменти економічного впливу поділяються на:

- нормативні;
- коригувальні.

Нормативні встановлюються Центральним банком для комерційних банків і визначають норми обов'язкових резервів, що забезпечують ліквідність банків. Резервування є обов'язковим для виконання.

До коригувальних інструментів належать:

- політика рефінансування;
- процентна політика;
- операції на відкритому ринку.

Взагалі, країни з розвинутою економікою надають перевагу інструментам економічного впливу, а у країнах з перехідною економікою, де важливу роль відіграє державний сектор, доцільно застосовувати інструменти прямої та опосередкованої дії [57].

2. Залежно від спрямованості регулятивного впливу розрізняють:

- загальної спрямованості - дія поширюється на грошовий ринок, на всі банки у цілому (процентна політика Центрального банку);
- селективні інструменти – дія поширюється вибірково, на окремі банки або групи банків, певні види банківської діяльності (рефінансування комерційних банків, встановлення «кредитних» і «депозитних стель», обмеження позик).

3. Відрізняють також інструменти грошово–кредитної політики залежно від їх впливу на ліквідність банків:

- інструменти, які направлені на підтримку ліквідності комерційних банків (рефінансування банків, купівля цінних паперів);

- інструменти, які спрямовані на поглинання надмірної ліквідності (операції «зворотного» РЕПО, розміщення ЦБ депозитних сертифікатів);

Для вилучення надлишкової ліквідності ЦБ найчастіше застосовують операції з цінними паперами на відкритому ринку.

4. Інструменти грошово - кредитної політики виділяють і в залежності від їх періодичності використання:

- інструменти постійного використання - до них можна віднести механізми рефінансування Центральним банком комерційних, обмеження в кредитуванні через встановлення процентних ставок, кредити «овернайт»;

- інструменти разової дії – до них відносять розміщення Центральним банком депозитних сертифікатів.

Дані інструменти можна класифікувати ще за безпосередніми об'єктами впливу, за характером параметрів, що встановлюються під час регулювання та за строками впливу.

В залежності від конкретних цілей грошово-кредитна політика центрального банку направлена або на стимулювання кредитної емісії (кредитна експансія), або на її обмеження (кредитна рестрикція). Проводячи кредитну експансію центральні банки переслідують мету підвищення виробництва та пожвавлення кон'юнктури. За допомогою кредитної рестрикції вони намагаються запобігти “перегріву” кон'юнктури, що спостерігається у періоди економічних піднесень.

За характером параметрів, які встановлюються в процесі впливу центрального банку на грошову сферу, інструменти грошово-кредитного регулювання поділяються на кількісні та якісні. За допомогою використання кількісних засобів проявляється вплив на стан кредитних можливостей банків, отже, і на грошовий оборот в цілому. Якісні інструменти представляють собою

варіант прямого регулювання якісного параметру ринку, а саме – вартості банківських кредитів.

За строками впливу інструменти грошово-кредитного регулювання поділяються на довгострокові та короткострокові у відповідності з завданнями реалізації поточних та перспективних цілей грошово-кредитної політики. Під довгостроковими (кінцевими) цілями грошово-кредитної політики розуміють ті завдання центрального банку, реалізація яких може здійснюватися від одного року до кількох десятиріч. До короткострокових відносять інструменти впливу, за допомогою яких досягаються проміжні цілі грошово-кредитної політики.

Наведену класифікацію можна побачити на рис 1.7.



Рис. 1.7. Класифікація інструментів грошово-кредитної політики

В сучасному світі інструментів грошово-кредитної політики, а також їх напрям її використання залежить від ринкової кон'юнктури [57].

Ведення належного монетарного регулювання вимагає застосовувати всі можливості інструментів, за допомогою їх пристосування й створення ринкових механізмів, які потребують їх участі.

Регулятор Відповідно до ст. 25 Закону України «Про Національний банк України» ключовими економічними засобами і методами грошової політики визначає корегування обсягу маси грошей за допомогою:

1) встановлення та корегування норм обов'язкових резервів для комерційних банків і фінансово-кредитних установ;

2) відсоткова політика;

3) рефінансування комерційних банків;

4) регулювання золотовалютних резервів - проведення валютних інтервенцій через купівлю-продаж валютних цінностей на валютних ринках для впливу на курс гривні по відношенню до іноземних валют й на попит і пропозицію грошей в державі;

5) операції на відкритому ринку (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), враховуючи казначейські зобов'язання;

6) коригування імпорту та експорту капіталу;

7) випуск власних боргових зобов'язань й операції з ними [61].

Ефективне ведення монетарної політики визначає роль Центробанку в економічній системі. Регулятор здійснює грошову політику для раціонального впливу на темпи економічного зростання, обмеження інфляції, забезпечення високого рівня зайнятості та інше.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

Таким чином грошово-кредитна політика виконує провідну роль у державній економічній політиці. Вона має ієрархію цілей та реалізується за допомогою різноманітних інструментів. Вивчення економічної літератури засвідчує про різні підходи авторів щодо розуміння поняття «грошово-кредитна політика» та широкий спектр класифікацій її інструментів.

1. Розрізняють два підходи до трактування монетарної політики:

- кейнсіанці стверджують, що при збільшенні пропозиції грошей зменшується ставка процента, зростають інвестиції та сукупні витрати. Обмежені можливості впливу грошової пропозиції на макроекономічні показники вони пояснюють явищами "пастки ліквідності" та нееластичністю інвестиційного попиту;

- монетаристи ж вважають, що наслідком активної грошової політики може стати загальне підвищення цін. Тому вони рекомендують дотримуватись стабільного і низького темпу зростання грошової маси.

2. Стратегічні, проміжні та тактичні цілі розробляються НБУ у відповідності з політичною та економічною ситуацією країни.

3. Вибір інструмента визначається залежно від конкретного стану ситуації на грошовому ринку. Сьогодні до них належать:

- ✓ регулювання норми обов'язкового резервування;
- ✓ процентна політика;
- ✓ рефінансування комерційних банків;
- ✓ регулювання імпорту та експорту;
- ✓ операції на відкритому ринку;
- ✓ регулювання курсу національної валюти.

Отож, найбільш широким трактуванням грошово-кредитної політики є сукупність економічних та адміністративних дій НБУ та уряду, які спрямовані на застосування економічних інструментів монетарного механізму для впливу на суб'єктів грошового ринку для досягнення стабілізації гривні, регулювання

пропозиції грошової маси, ліквідності й кредитоспроможності банківських інститутів з метою гарантування потрібного економічного росту, забезпечення зайнятості й стримування інфляційних процесів.

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ СУЧАСНОЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

2.1. Еволюція грошово-кредитної політики України та перспективи переходу на режим таргетування інфляції

Система грошово-кредитного регулювання в Україні за роки незалежності пройшла декілька послідовних етапів. Період 1991- 1992 рр. можна вважати підготовчим або нульовим етапом її розвитку. В цей час Україна все ще перебувала в стані панування командно-адміністративних методів управління і її можливості в керуванні власною грошово-кредитною системою були дуже обмежені. Це проявлялося в тому, що на той час Україна ще не мала власної грошової одиниці і при цьому дуже залежала від пропозиції російських карбованців. Тоді ж були запроваджені купони, які в готівковому обігу оберталися паралельно з рублями, цей захід був спрямований на те, щоб формалізувати вихід України з рублевої зони.

Перший етап по-справжньому самостійної грошово-кредитної політики розпочався 10 січня 1992 року, коли Україна ввела в готівковий обіг перехідну національну валюту – український карбованець (купон), а у листопаді 1992 року було завершено впровадження українського карбованця в безготівковий обіг. Український карбованець забезпечував грошовий обіг у нашій країні понад чотири з половиною роки. Український купоно-карбованець за своєю суттю – це купон багаторазового використання.

Період 1992–1995 рр. можна охарактеризувати як етап становлення національної грошово-кредитної системи. НБУ в 1992 – 1994 рр. здобув незалежність. На даному етапі Центробанк дотримався досвіду Німеччини, однак результати застосування даного досвіду значно різнилися від німецьких. Недосяжною метою Банку банків на даному етапі стало усунення гіперінфляції, котра сягнула небачених для України в мирному стані темпів зростання – понад 10 000 %.

У 1993 році був введений фіксований режим валютного курсу, тоді як в 1994 р. були сформульовані головні функції валютного ринку та місце НБУ в економіці. У той же час почала розвиватися доларизація та тонізація економіки, до того ж посилювалися тенденції падіння виробництва. 1995 рік відзначився відмовою регулятора від кредитування Уряду на пільгових умовах. Цього ж року створили ринок цінних паперів, дефіцит бюджету почали фінансувати за рахунок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), крім того, 1995 р. відзначився початком стабілізації цін – індекс споживчих цін (ІСЦ) знизився до 282%.

1996–1999 рр. стали другим етапом розбудови грошової системи країни. 2-16 вересня 1996 р. була проведена грошова реформа, тоді в Україні з'явилася гривня, як власна постійна валюта. Грошовій реформі передувало зниження інфляції та скорочення темпів падіння ВВП, стабілізація цін. Реформа 1996 р. була реформою м'якого типу, так як вона не вносила радикальні зміни в грошову систему України, а тільки ґрунтувалась на деномінації (на п'ять порядків зменшився номінал грошей) й зміні назви грошової одиниці. Відповідно було змінено масштаб цін. Офіційна концепція грошової реформи в країні ґрунтувалась на засадах повної прозорості й неконфіскаційності. Однак грошова реформа 1996 р., з точки зору деяких науковців, була швидше за все політичною, ніж економічною [3], варто зауважити, що свою головну ціль Нацбанк здійснив ідеально – Україна, врешті-решт, отримала власну грошову одиницю, згідно Конституції, та до того ж зберегла її стабільність. До впровадження реформи регулятор провів активну підготовку по зменшенню інфляційного тиску й стабілізації курсу купоно-карбованця. Перед введенням нової грошової одиниці, у серпні 1996 р., інфляція все таки призвела до збільшення цін на 5,7%, але до кінця 1996 року Центробанку вдавалося скоротити місячний приріст ІСЦ до менш, ніж 1%. Після 1996 року інфляція вже не перевищувала 26% на рік й становила в середньому за 1996-2009 рр. – 14,9 %.

У 1996–1999 роках Україна та її монетарна політика вперше зштовхнулись із процесами глобалізації. До цього в країні підтримували думку, що можна легко взяти кошти в борг чи просто надрукувати їх при необхідності, як наслідок це

призвело до значного зростання державного боргу. В Україні думали, що вона певним чином відділена від світового господарства, очевидно що фінансова криза 1998 р. й коливання світового попиту та кон'юнктури на ринках основних експортних товарів підтвердили неправильність даного трактування. Наступним значущим моментом цього періоду було те, що влада дуже покладалась на досвід іноземних експертів, при цьому не завжди могли розрізнити корисні поради від шкідливих.

Ключовим орієнтиром в грошовій політиці в 1996–1999 роках був курс валюти. Держава віддала перевагу режим валютних коридорів, які в свою чергу кожного разу переглядались, коли тільки регулятор не зміг їх втримати. Таким чином 1996 році був встановлений коридор 1,6–1,9 грн./дол., а у вересні наступного року його змінили на 1,8–2,25 грн./дол., тоді як в 1998 році цей показник сягнув 2,5–3,5 грн./дол., у лютому 1999 р. – 3,4–3,5 грн./дол., в 2000 році Банк банків ввів плаваючий режим валютного курсу.

Третій етап розвитку монетарної політики тривав протягом 2000 - 2008 рр. Тоді Центробанк мав на меті наступні нові завдання в сфері монетарної політики:

- перехід до режиму прямого ТІ;
- підтримка економічного зростання;
- стабільність валютного курсу;
- перехід до повної конвертованості гривні.

Проте, не вдалося реалізувати всі заплановані цілі. ВВП країни зростав у 2000–2007 роках у середньому на 7,4 % на рік і НБУ й надалі фіксував курс валюти, однак регулятор так й не перейшов до режиму ТІ. За класичним варіантом політики таргетування інфляції не варто пробувати одночасно досягати декілька цілей. Таким чином, економісти розвинутих країн Європи говорять про те, що ТІ не можна поєднувати з таргетуванням валютного курсу й темпів приросту ВВП. Тому не варто робити такі спроби навіть на рівні теорії. Виключення по валютному курсу можна робити тоді, коли буде чітко визначено, що його певне коливання призведе до відповідного коливання індексу інфляції. Щодо таргетування темпів економічного розвитку, то його сумісність із режимом

ТІ повинна визначатися в межах цільового коридору індексу інфляції – тобто, фактично, НБУ може одночасно зі стабілізацією інфляції стимулювати виробництво, але в таких умовах, що не являють загрози головній цілі інфляції.

Внутрішні протиріччя грошової політики, економічної політики соціального попугізму й світова фінансово-економічна криза спровокували суттєвий удар по гривні в 2008 році. Ми вважаємо, що період від вересня 2008 року до нині – є четвертим, сучасним етап розвитку грошової політики нашої країни. Він поєднує в собі наслідки помилок попередніх років у сфері регулювання монетарних відносин, тобто:

- надто жорстка доларизація економіки із поступовою ревальвацією, що лобіювалася імпортерами. Як результат дефіцит торговельного балансу сягнув у 2008 році 16,1 млрд. дол., або понад 8% від ВВП;

- дозволу на видачу населенню кредитів в іноземній валюті, який спровокував значне посилення фактора валютних ризиків для населення, яке не повністю розуміло, що фіксація валютного курсу в умовах дефіциту платіжного балансу, більшого ніж у США рівня інфляції й меншого рівня продуктивності праці, не може довго проіснувати;

- політики дезінформування населення про реальне співвідношення гривні та долара. Нав'язування тези про недооціненість гривні, згідно з індексом "Біг-Мака".

Як результат почалася неминуха корекція валютного курсу і гривня зазнала однієї з найбільших девальвацій у світі, за 2008 р. – з 4,85 до понад 8 грн. за 1 дол., або більше ніж на 60%. Наслідками такого краху національної валюти стали:

- паніка на валютному ринку, яка проявилася у масових валютних спекуляціях та підвищенні курсу долара до 10 і більше грн. в деякі дні;

- криза неплатежів по валютних кредитах, вплив грошей з банківських депозитів, криза ліквідності банків, мораторій на видачу депозитів, катастрофічне падіння рівня довіри населення до банківської системи.

У результаті, нагальними завданнями для НБУ на сучасному етапі, на нашу думку, є стабілізація та зміцнення довіри до банківської системи, збільшення капіталізації та скорочення кількості комерційних банків, створення різноманітних грошових фондів для стабілізації курсу, страхування вкладів, страхування та стабілізації банківської системи.

Національний банк України ще в "Основних засадах грошово-кредитної політики на 2015 рік" проголосив намір про перехід на режим таргетування інфляції, який є ефективним інструментом у боротьбі з інфляційними процесами. Інфляційне таргетування (ІТ) - це монетарний режим, яким установлюється однозначний пріоритет інфляції перед будь-якими іншими цілями грошово-кредитної політики, а також підвищена відповідальність органів грошово-кредитного регулювання за виконання інфляційних цілей.

За останні роки режим інфляційного таргетування набуває все більшої популярності з огляду на те, що він довів свою ефективність у багатьох країнах. Зважаючи на світові тенденції, в Східній Європі також щорічно збільшується кількість країн, які використовують даний режим, що можна побачити з табл. 2.1.

Цікавим є приклад Росії, яка понад десять років тому почала поступовий відхід від режиму фіксованого обмінного курсу, задекларувавши інфляційне таргетування як кінцеву мету. Однак цей процес затягнувся, і на сьогодні представники Центрального банку Росії декларують, що повноцінний режим ІТ буде впроваджено не раніше, як через 2—3 роки.

Незважаючи на дискусії щодо даної проблеми, у яких брали активну участь представники як органів влади, так і наукової спільноти, до 2010 року не вносились принципові зміни до законодавства для впровадження ІТ в Україні.

У липні 2010 року були прийняті зміни до Закону України "Про Національний банк України", які на законодавчому рівні дозволили сформувавши достатні передумови для впровадження ІТ. Який в свою чергу, з урахуванням економічно та політично нестабільної ситуації, складається з двох етапів:

✓ етап дезінфляції - спрямований на зниження інфляції до оптимального рівня;

✓ етап цінової стабільності - метою якого є утримання інфляції на оптимальному рівні в майбутньому.

Таблиця 2.1

Показники впровадження режиму інфляційного таргетування в країнах Східної Європи

Країна	Рік провадження ІТ	Рівень інфляції при впровадженні ІТ, %	Рівень інфляції у 2013 р., %
Чехія	1997	6,8	1,4
Польща	1998	10,6	0,9
Угорщина	2001	10,8	1,7
Румунія	2005	9,3	4
Сербія	2006	10,8	7,8
Вірменія	2006	5,2	5,8
Албанія	2009	3,7	1,9
Ргрузія	2009	1,7	-0,5
Молдова	2010	7,4	4,6

На кінець наведемо глобальний графік з динамікою зміни індексу інфляції в Україні за останні 10 років наростаючим підсумком (рис. 2.1). За даний період загальний індекс інфляції склав 290,5 %.

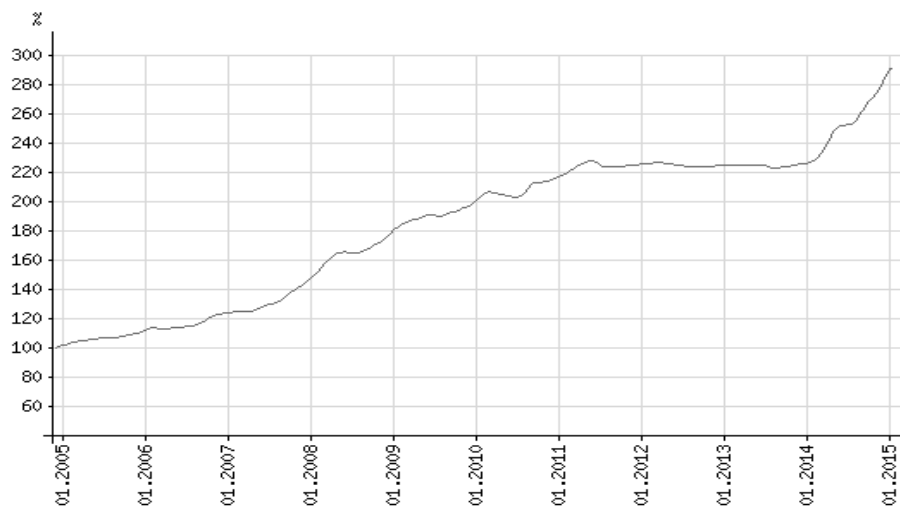


Рис. 2.1. Динаміка зміни індексу інфляції в Україні за 2005-2015 рр.

У 2011 р. управління НБУ оголосило, що Україна буде поступово переходити до впровадження інфляційного таргетування. Початкова мета НБУ у 2011 р. була утримати показник інфляції на рівні 5 %. Як видно з рисунка 2.2, у 2012 р.

дефляція складала 99,8 %. Таким чином, можна сказати, що перший етап впровадження ІТ було розпочато і досягнуто оптимального рівня інфляції.

Ще в лютому 2014 р. індекс інфляції становив 0,6 %, однак за підсумками 2014 року відбулось стрімке зростання споживчої інфляції до показника 24,9 %. Ціни виробників зросли на 31,8 %, а вже в січні 2015 року збільшилися на 2,3 % насамперед за рахунок підвищення цін у постачанні електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря на 3,4 % за місяць унаслідок змін у податковому законодавстві. В річному обчисленні ціни виробників підвищилися на 34,1 % (рис. 2.2).



Рис. 2. 2. Індеси споживчих цін та цін виробників

Індекс споживчих цін за січень 2015 року збільшився на 3,1 % та в річному обсязі склав 28,5 %. Причиною такої зміни стала курсова кореляція гривні на фоні високої інфляції.

Значний вплив на вартість споживчого кошика (рис.2.3) мало підвищення на 5,1 % протягом місяця цін на сирі продукти. Найбільше в січні подорожчали овочі та фрукти – відповідно на 17,8 % і 13,5 % порівняно з попереднім місяцем під впливом девальваційних процесів і сезонного зниження їхньої пропозиції на ринку.

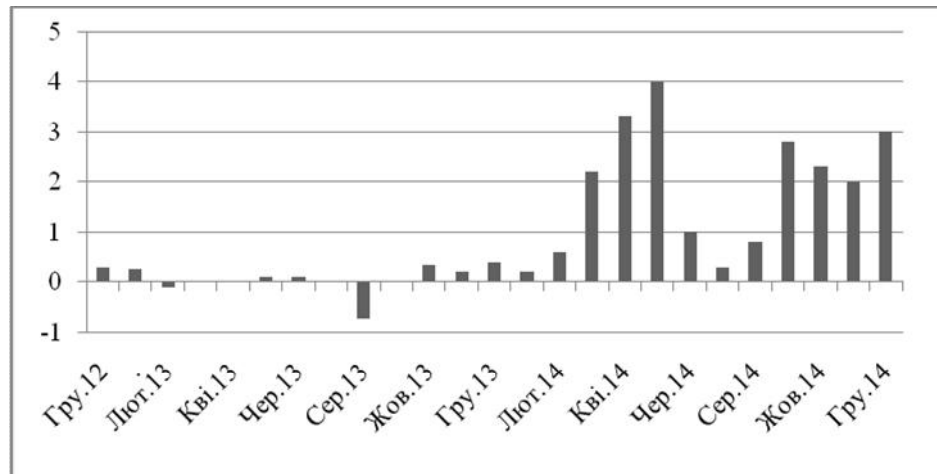


Рис. 2.3. Зміна вартості споживчого кошика порівняно з попереднім місяцем, % [75]

Суттєво зросли адміністративно регульовані ціни та тарифи – на 30,4 % – насамперед через підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги на 34,3 % з метою їх доведення до економічно обґрунтованого рівня (рис. 2.4).



Рис. 2.4. Адміністративно регульовані ціни та тарифи, % [75]

Відповідно, у рамках Механізму розширеного фінансування (ЕФФ) з МВФ українська влада зобов'язалася поступово перейти до режиму ІТ до середини 2015 р. Грошово-кредитна політика України тримає курс на повернення інфляції до рівня менше 10 % в 2016 році в умовах гнучкого курсового режиму. Через вплив конфлікту на сході країни в 2014 році обсяги економічної активності знизилися приблизно на 7-7,5 % ВВП. Це призвело до негативних наслідків для

промисловості та експорту, зростання тиску на фінансову систему та підриву довіри з боку населення. Структурні реформи спрямовані на кардинальну зміну в монетарній системі країни, а саме призведуть до: відбудови банківської системи, поліпшення ділового клімату, збільшення потенціалу економічного зростання та заохочення інвестицій в країну.

Експерти Міжнародного валютного фонду стверджують, що Україні, з урахуванням її економічно нестабільної ситуації, потрібно виконати низку умов для переходу до інфляційного таргетування, а саме:

1. інституціональна незалежність центрального банку;
2. високий рівень кваліфікації аналітиків та надійна статистична база, оскільки для використання режиму ІТ необхідно мати можливість достовірно її прогнозувати;
3. досконала структура економіки в країні, яка використовує політику таргетування інфляції: ціни мають бути вільними, економіка має бути вільною від коливань цін на експорт сировини та валютного курсу, а також мінімальний рівень доларизації;
4. розвинена фінансова система, для забезпечення стабільності якої необхідно мати стійку банківську систему і розвинений фінансовий ринок [16, с. 136].

Станом на початок 2014 року перші дві умови були фактично виконані, проте потребували підсилення. Сьогодні через політично нестабільну ситуацію в країні Нацбанк не може повноцінно використовувати фінансові інструменти для активізації впливу на інфляційні процеси, тому інфляція і сягає майже 30 % за офіційними даними НБУ.

Рівень інфляції в Україні на цей час розраховують нерационально, оскільки не враховують соціальні фактори (доходи різних верств населення та соціальних груп). Дуже важливим для виконання другої умови є удосконалення методів прогнозування інфляції, оскільки зараз підхід не є диференційованим до розрахунку ІСЦ. Тобто, потрібно враховувати, що інфляція по-різному впливає на різні прошарки населення.

Виконання третьої умови є найбільш проблематичним для України, оскільки передбачає незалежність економіки від цін на експорт, коливань валютного курсу. Особливо гостро ця проблема постає саме сьогодні, за умов політично та економічно нестабільної ситуації, коли в Україні великі зовнішні борги. Курс долара є важко прогнозованим, що ще більше ускладнює положення України.

Досвід країн, які запровадили ІТ в умовах високої інфляції, свідчить, що на першому етапі центральний банк встановлює інфляційні цілі, що відповідають побудованому дезінфляційному тренду, згідно з яким центральний банк знижує цільовий показник інфляції протягом певного перехідного періоду до оптимального рівня. Але цього недостатньо, важливо передусім забезпечити підвищення рівня керованості інфляційним процесом шляхом проведення необхідних змін у соціальній, економічній, фінансовій та інших сферах вітчизняної економіки. З огляду на це, тривалість цього етапу буде залежати не тільки від поточного рівня інфляції та готовності суспільства і влади реалізовувати стратегію, але й від майбутніх змін в економіці [49, с. 10].

Так, Чилі, яка теж мала негативний досвід гіперінфляції, запровадила режим ІТ у 1991 р., коли інфляція становила 28 % на рік. Протягом перехідного періоду, який супроводжувався низкою економічних та соціальних реформ і тривав десять років, інфляцію було знижено до 3 %. Починаючи з 2002 р., у Чилі повністю перейшли до повного інфляційного таргетування з цільовим діапазоном 2-4 %. У Польщі перехідний період тривав шість років. За цей час було успішно проведено економічні реформи, що дало змогу знизити інфляцію від 11,7 до 1,5-3,5 %. При цьому ВВП у цих країнах зростав щороку в середньому на 6 і 5 % відповідно [13, с. 4]. Після досягнення бажаного рівня інфляції стає можливим перехід до наступного етапу – етапу цінової стабільності. На цьому етапі всі зусилля центрального банку потрібно спрямовувати на підтримання інфляції на оптимальному рівні. Як показує світовий досвід, оптимальний рівень інфляції для розвиненої економіки є вищим за нуль, але не перевищує 3 %.

Позитивними моментами переходу України на режим ІТ є:

- гарантування зрозумілого суспільного орієнтиру;

- контроль над прозорістю політики регулятора й Уряду;
- формування механізмів інспекції;
- врегулювання законодавчо взаємовідповідальності НБУ й Уряду за досягнення інфляційної цілі, що сприятиме зростанню ефективності керування інфляцією;
- створення передбачуваних умов для провадження господарської діяльності, що є важливим для економічного зростання;
- можливість широкого вибору інструментів монетарної політики;
- відсутність розбіжностей між цілями монетарної політики.

Максимізація та професійне запровадження наведених положень дозволить, як мінімум, знизити темпи інфляції. Також до позитивних наслідків впровадження режиму ІТ в Україні відносимо:

- зростання довіри населення до НБУ та Уряду, що являється одним із чинників загострення інфляційного тиску;
- досягнення стабільного економічного розвитку на довготривалій період;
- збільшення обсягів іноземних інвестицій, що дасть вплив на функціонування фінансово - кредитної сфери й розвиток економіки загалом;
- зменшення цін на імпортні товари;
- формування механізмів протидії зовнішнім шокам та керованості руху коштів у всіх секторах економіки;
- зниження ймовірності виникнення криз.

Але існують і негативні моменти, а саме:

- ✓ утруднення досягання інфляційної цілі за необхідності збереження контролю над валютним курсом;
- ✓ зменшення ефективності використання грошової маси як інструменту монетарної політики в умовах істотного рівня доларизації економіки;
- ✓ лімітовані можливості НБУ застосування такого інструменту монетарної політики як проведення операцій на відкритому ринку через незрілість ринку державних цінних паперів;
- ✓ неординарний вплив облікової ставки Нацбанку на економічні процеси.

Узагальнюючи викладене, зазначимо, що запровадження ІТ в Україні сприятиме стабілізації рівня інфляції, гармонізації розвитку економіки, здешевленню довгострокових кредитних ресурсів та покращенню показників макроекономічного зростання. Однак враховуючи всі вище зазначені фактори НБУ має сумніви щодо можливості переходу України на режим таргетування інфляції в 2015 році.

2.2. Аналіз рівня доларизації економіки в Україні

Доларизація – це економічне явище, яке ґрунтується на заміщенні конвертованою іноземною валютою грошової одиниці через неналежне виконання нею функцій грошей. Сьогодні в нашій державі вагоме значення має напівофіційна доларизація при функціонуванні якої долар не має статусу законного платіжного засобу, однак приймається й повертається банками на/з рахунків клієнтів та використовується у банківських переказах по їх дорученнях за рубіж і тіньова доларизація економіки країни. Тоді закономірно долар є неофіційним учасником у виконанні функцій грошей поряд з гривнею.

Існують наступні форми її прояву:

- ✓ доларизація кредитів і депозитів населення;
- ✓ доларизація грошової маси;
- ✓ збереження готівки в доларах за межами банківської системи, тобто «на руках» у населення;
- ✓ чистий попит населення на долар.

Період доларизації в 2008-2015 роках визначається значною мінливістю показників тенденцій щодо її зниження. Негативним явищем є те, що з початку минулого року знову пожвавились процеси зростання доларизації за усіма показниками.

Прагнення громадян зберегти власні заощадження за умов високої недовіри до банківської системи, невпевненість в стабільності національної валюти та високі інфляційні очікування сприяли скуповуванню населенням іноземної валюти. Сальдо операції з іноземною валютою з фізичними особами за

підсумками IV кварталу 2014 року є від'ємним та складає - 47,1 млн. дол. (рис. 2.5).

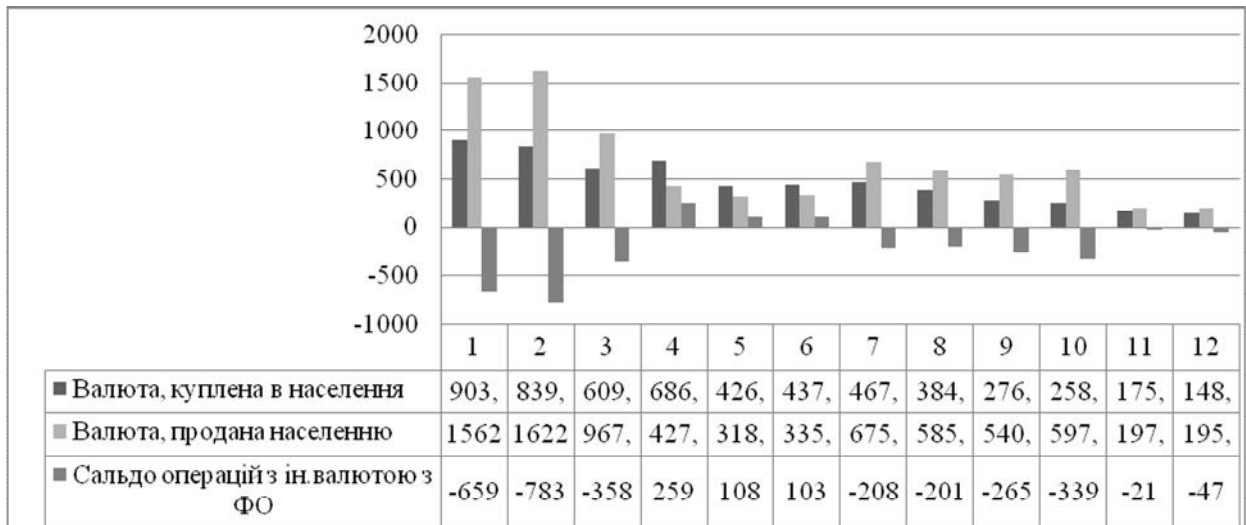


Рис. 2.5. Динаміка сальдо операцій з іноземною валютою з фізичними особами за 2014 рік, млн. дол. [3]

Варто зауважити, що регулятором було зафіксовано курс на рівні близько 16грн./дол. Зважаючи на девальваційні очікування та відсутність зацікавленості банків у здійсненні продажу іноземної валюти за даним курсом, обсяг продаж іноземної валюти на міжбанківському ринку порівняно з початком року значно зменшився, що призвело до дефіциту іноземної валюти.

Однак при наявному попиті на іноземну валюту дефіцит готівкової валюти призводить до виникнення незадоволеного валютного попиту і виникнення «чорного валютного ринку». При цьому, курс за операціями на «чорному ринку» приблизно на +2 - 3грн. відрізняється від офіційного.

Протягом 2014 року обсяг клієнтського кредитного портфеля збільшився на 8,68 % та станом на 01.10.2014 становить 982,13 млрд. грн. Головною причиною його збільшення стала значна девальвація національної валюти, що спричинило збільшення кредитних залишків у гривневому еквіваленті.

У зв'язку з подіями на сході країни, протягом 2014 року обсяг кредитів наданих в Луганській та Донецькій областях мав тенденцію до стрімкого зниження та мало негативний вплив для кредитоспроможності позичальників. Відновлення кредитування в даних областях залежить від ходу проведення АТО,

тому найближчим часом не очікується зростання кредитної активності в тих областях (рис. 2.6).

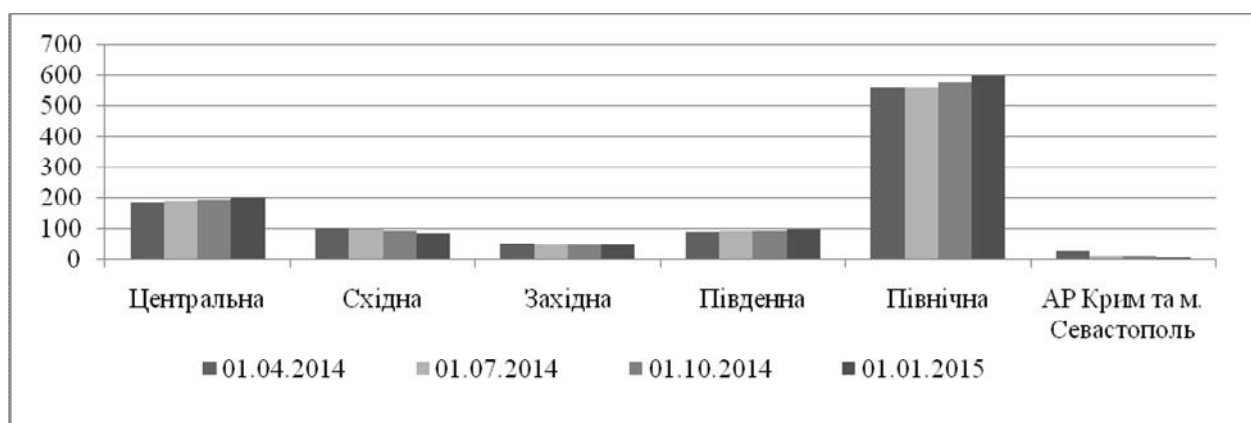


Рис. 2.6. Клієнтський кредитний портфель в регіональному розрізі, млрд. грн. [3]

Важливо зазначити, що обсяг клієнтського кредитного портфеля зменшився на 8 502 млн. грн. (в доларовому еквіваленті). Щодо загального клієнтського кредитного портфеля, то частка валютних кредитів залишилась значною – 46,7 %. З них кредитів населенню було надано близько 1/5 частини (рис. 2.7).

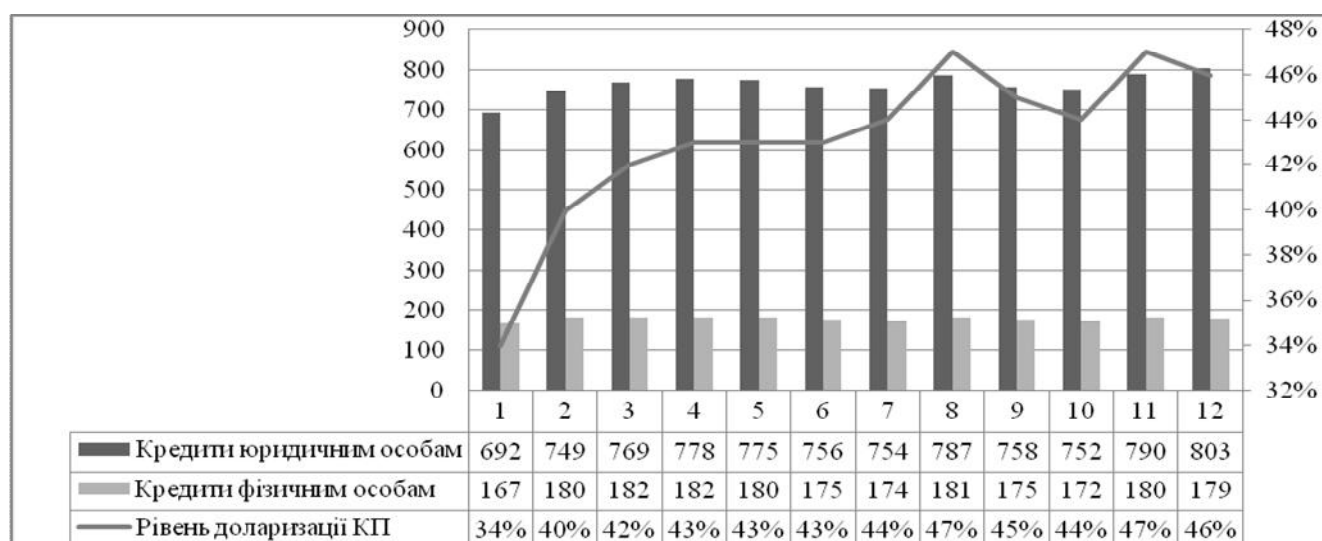


Рис. 2.7. Клієнтський кредитний портфель в розрізі позичальників та рівень доларизації кредитів за 2014 рік, млрд. грн., % [3]

Валютний клієнтський портфель за 2014 рік зменшився приблизно на 1/3 це на 11 440 млн. грн. (в доларовому еквіваленті). Однак в результаті девальвації національної валюти, відбулося збільшення обсягів залишків клієнтських коштів в іноземній валюті (в гривневому еквіваленті) на 1/4 це на 59 018 млн. грн. та

станом на 1 січня 2015 року становить 305 127 млн. грн. Тоді як залучені іноземні кошти в сукупному клієнтському портфелі склали 45,57 %, що є досить значним показником (рис. 2.8).

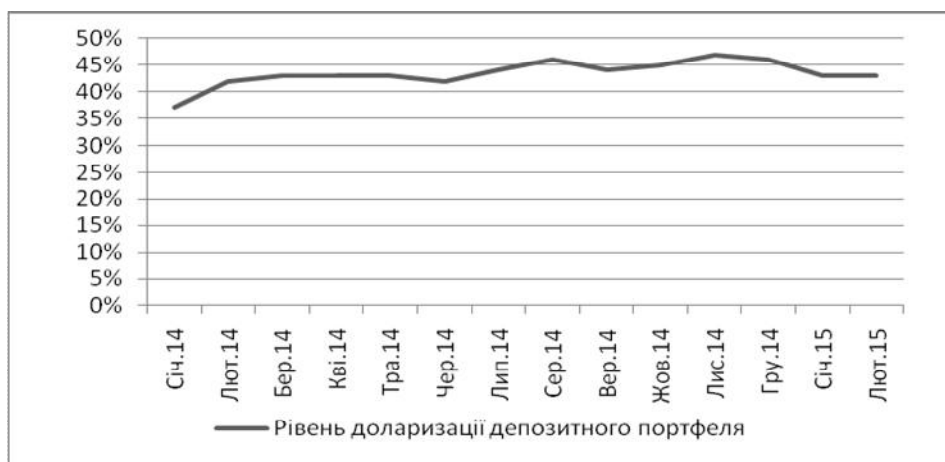


Рис. 2.8. Динаміка рівня доларизації клієнтського портфеля [3]

У після кризовий період починаючи з 2008 року Центробанк взяв активний курс на дедоларизацію Української економіки. Впровадження низки дедоларизаційних заходів привело до максимального зниження даного показника за останніх 6 років вже в 2013 році. Однак досягти докризового рівня вдалось лише показникам кредитної доларизації.

Кількість банків з іноземним капіталом збільшилась з 49 до 51 банку (31 % від загальної кількості банків, що мають ліцензію), з них 19 банків (12 %) – зі 100 % іноземним капіталом. Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків на 01.01.2015 становила 32,5 % (на 01.01.2014 – 34 %, на 01.01.2013 – 39,5 %).

Проаналізувавши дані, можна підсумувати, що рівень доларизації за 2014 рік по:

- ✓ активних операціях банків зріс із 36,4 % до 44,7 % (без врахування курсової корекції – знизився з 36,4 % до 29,1 %);
- ✓ кредитуванню економіки зріс з 34,8 % до 48 % (без врахування валютних коливань – знизився з 34,8 % до 31,9 %);
- ✓ кредитуванню населення зріс з 31,6 % до 43,5 % (без врахування валютних коливань – знизився з 31,6 % до 28,1 %);

- ✓ зобов'язання зросли з 45,9 % до 54,2 % (без врахування валютних коливань – знизився з 45,9 % до 37,6 %);
- ✓ коштів фізичних осіб зріс з 42,8 % до 53,2 % (без врахування валютних коливань – знизився з 42,8 % до 36,5 %);
- ✓ коштів юридичних осіб підвищився з 31,3 % до 40,2 % (без врахування валютних коливань – знизився з 31,3 % до 25,4 %) [64, с. 36 - 38].

Як ми бачимо, сьогодні Україна є країною із високодоларизованою економікою. І так за показником частки депозитів у іноземній валюті в грошовому агрегаті М2 становить понад 30 % (див. табл. 2.2). Обсяг готівки в іноземній валюті на руках у населення становить близько 30 до 60 млрд. дол.

Таблиця 2.2

**Компоненти грошових агрегатів,
залишок коштів на кінець періоду, млн. грн. [75]**

Період	М3	у тому числі								
		М1		М2-М1				М3-М2		
		М0	переказні депозити		інші депозити		цінні папери, крім акцій			
			у нац. валюті	в іноз. валюті	усього	у тому числі		усього	у тому числі	
у нац. валюті	в іноз. валюті	у нац. валюті				в іноз. валюті				
2008	515 727	154 759	70 369	35 003	252 397	129 888	122 509	3 200	2 763	437
2009	487 298	157 029	76 719	41 443	209 581	96 867	112 713	2 526	2 310	216
2010	579 872	182 990	106 904	41 566	265 382	133 014	132 368	1 031	828	203
2011	685 515	192 665	118 382	51 912	318 843	162 723	156 120	3 714	3 322	391
2012	773 199	203 245	119 980	56 973	390 928	199 848	191 080	2 072	1 751	321
2013	908 994	237 777	146 044	52 376	470 040	276 307	193 733	2 758	1 275	1 483
2014	956 728	282 947	152 528	87 710	432 164	213 362	218 801	1 379	181	1 198
Січ. 2015	936 728	274 366	160 350	90 777	409 600	198 358	211 242	1 123	157	966

Відтік коштів з банківських депозитів з початку поточного 2015 року склав 17,2 млрд. грн. З них в іноземній валюті за місяць зменшився на 4 % - до 18,7 млрд. дол., у тому числі юридичних осіб - на 4,6 %, до 5,5 млрд. дол., фізичних осіб - на 3,8 %, до 13, 2 млрд. дол.

Кількість банків з іноземним капіталом за підсумками 2014 року зросла з 49 до 51 банку (31 % від загальної кількості банків, що мають ліцензію), з них 19 банків (12 %) – зі 100 % іноземним капіталом. Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків на 01.01.2015 становила 32,5 % (на 01.01.2014 – 34 %, на 01.01.2013 – 39,5 %).

Ми бачимо, що проблема доларизації в Україні залишається актуальною та призводить до значних негативних наслідків як для монетарної політики, так і для економіки України загалом. Одними з таких наслідків є:

- зменшення попиту на гривню, що знижує шанси отримання країною емісійного прибутку, котрий являється вагомим фіскальним джерелом бюджету;

- скорочення фіскальних можливостей й формування передумов для тонізації економіки;

- зменшення самостійності грошово-кредитної політики у зв'язку з важливістю ролі валютного каналу і каналу курсових очікувань у грошовому трансмісійному механізмі, інструменту обмінного курсу й курсовому регулюванні в оцінці ефективності політики;

- вагомий вплив на інфляцію та її непостійність. Доведено, що в країнах зі значним показником доларизації середнє значення інфляції та її мінливість є більшою, чим в країнах з помірним рівнем. Наявність іноземної валюти в грошовому обігу зумовлює витіснення гривні та таким чином присвоює собі вартість товарів – так зване заміщення. Це призводить до знецінення національної валюти. Має значення також вплив «імпортованої інфляції», це коли в країнах-виробниках імпортованих товарів збільшується інфляція, то вона поширюється й на національну економіку;

- менша ефективність впливу грошової політики по причині послаблення можливостей Нацбанку щодо регулювання монетарної сфери. Причиною цього стало те, що регулятор має обмежені грошово-кредитні важелі регулювання іноземної валюти в умовах доларизації. Починається звуження сфери регулювання Банку банків, а відповідно, й обслуговування економіки гривнею;

- ускладнення зв'язків у каналах грошово-кредитного трансмісійного механізму тому, що доларизація потребує її врахування при моделюванні дії механізму грошової трансмісії регулятора;

- збільшення залежності внутрішнього грошового обігу від шоків зовнішнього ринку. Чим більше іноземної валюти у грошовому обігу країни, тим більшу загрозу для її економіки матимуть валютні коливання;

- обмеження дій регулятора щодо проциклічного регулювання економіки країни;

- обмеження впливу Нацбанку на ціну ресурсів на монетарному ринку. Банк банків за допомогою монетарних інструментів може безпосередньо вплинути тільки на вартість гривні, тоді як вартість грошей в іноземній валюті залежить перш за все від кон'юнктури на світових фінансових ринках. Це значно зменшує ефективність процентного каналу трансмісійного механізму й заважає проведенню ефективної процентної політики;

- збільшення додаткових затрат суб'єктів грошового обігу, пов'язаних із валютообмінними операціями;

- унеможливлення прогнозів попиту й пропозиції на гроші. Доларизація значно змінює функцію попиту на гроші. Даний наслідок значно відчутний в країнах із високим непродуктивним попитом на іноземну валюту;

- зростання волатильності курсу іноземної валюти, так як до попиту на іноземну валюту для зовнішньоекономічних угод додається внутрішній попит, який має здатність значно реагувати на зміни очікувань економічних агентів;

- збільшення валютних ризиків й ризиків втрати фінансової стійкості ринку через наявність нехеджованих зобов'язань й вимог у іноземній валюті. Високий показник доларизації призводить до значних валютних ризиків девальвації або ревальвації в умовах відкритості економіки та фінансової лібералізації;

- в сучасних умовах відкритості економіки країни зростають валютні ризики Нацбанку та деформація каналів грошової пропозиції, лібералізація режиму обмінного курсу, близького до фіксованого, та ринку капіталу. В умовах курсової стабільності рух капіталу деформує канали грошової пропозиції: час від часу в

Україні валютний канал був основним каналом грошової пропозиції та вилучення грошей з обігу в періоди необхідності проведення валютних інтервенцій із купівлі/продажу іноземної валюти. При недостатньо гнучкому обмінному курсі це зумовлює перекладання валютних ризиків суб'єктів ринку на Національний банк;

- необхідність в утриманні завищеного обсягу міжнародних резервів чи залучення зовнішніх кредитів. Як критерій оцінки ефективності грошово-кредитної політики збільшення вагомості золотовалютних резервів України відбувається через стабільність курсу;

- скорочення кредитних ресурсів банків й інвестиційних можливостей фінансової системи через збереження валютних заощаджень «на руках» у населення.

Актуальні причини доларизації економіки країни:

➤ загальне напруження суспільства, що спричинене загостренням політичного протистояння в країні, воєнний конфлікт на сході держави, які зумовили макроекономічну нестабільність, девальваційні очікування, зростання попиту на іноземну валюту в 2014 році, зниження довіри до гривні;

➤ девальвація гривні понад 50 % за 7 місяців минулого року, яка зумовила курсову переоцінку та зростання кредитів та депозитів банків в іноземній валюті, до того ж державного боргу та валютної складової грошової маси;

➤ нерозвиненість фінансових інструментів у національній валюті, що зменшує інвестиційний вибір суб'єктів ринку щодо вкладення своїх коштів, обмежуючи їх валютним та депозитним ринком;

➤ значна невизначеність рівня інфляції у середньостроковій перспективі, яка провокує економічних агентів використовувати іноземну валюту як засіб нагромадження;

➤ нерозвиненість фінансового ринку, що стимулює суб'єктів ринку залучати ресурси на зовнішніх ринках в іноземній валюті;

➤ високий рівень тінізації економіки (більше 40 % від ВВП за оцінкою Світового банку), яка обслуговується в іноземній валюті;

➤ збільшення зовнішнього боргу країни й розміщення ОВДП в іноземній валюті в наслідок боргової політики уряду в кризовий та післякризовий період;

➤ чималі обсяги приватних грошових переказів в іноземній валюті українцями-трудовими мігрантами. Сума інвестицій, які поступають в Україну від фізичних осіб, які знаходяться за кордоном, щорічно складає 8–9 млрд. доларів. Більша частина цих коштів поступає в Україну через коррахунки банків та міжнародні платіжні системи, однак до 3 млрд. доларів поступає в Україну по неофіційним каналам. Тому кошти ці надходження є гідною інвестиційною підмогою для вітчизняної економіки, яка ще й до сьогодні має небагато дохідних статей експорту;

➤ значна імпортна і енергетична залежність України, через яку зростає попит на іноземну валюту з метою проведення розрахунків за імпортовані товари;

➤ непродуктивний попит на іноземну валюту.

В Україні він спричинений наступними факторами:

○ високими девальваційними очікуваннями та політичною і макроекономічною нестабільністю;

○ незадовільною фінансовою грамотністю громадян, яка заважає йому використовувати потенціал національного фінансового ринку;

○ грошово-кредитною поведінкою громадян щодо надання переваг іноземній валюті як засобу заощадження й значущої цінності готівки, ніж варіант отримання заробітку від вкладень й інвестування;

○ «ефектом гістерезисну» - соціальною пам'яттю про періодичні знецінення гривні у минулому й побоювання щодо того ж в майбутньому;

○ значний відсотковий спред між ставками за кредитами в національній та іноземній валютах (7,48 % станом на 01.08.2014 рік) і менша волатильність ставок за кредитами в іноземній валюті. Це скорочує попит на кредити у гривні суб'єктами ринку на користь іноземної за умов відсутності курсової стабільності;

○ значне скорочення міжнародних валютних резервів з 25 на початок 2013 р. до 14 млрд. дол. у квітні минулого року, що є психологічним чинником, котрий

функціонував до травня попереднього року до моменту отримання кредиту за програмою stand-by МВФ;

- зростання обсягів операцій банків із купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку, котре активно функціонувало до початку минулого року, більшість з яких спекулятивні;
- національне законодавство, яке потребує удосконалення у якому жорстко не закріплена протекціоністська політика щодо гривні й розвитку вітчизняних фінансових ринків;
- зовнішні фактори: світовий досвід глобалізації фінансових ринків, лібералізація руху капіталу, інтеграція країн в єдине економічне русло, розширення та розвиток міжнародної торгівлі та експансивна політика країн-емітентів світових валют відносно країн із слабкою фінансовою системою. Дані процеси супроводжуються об'єднанням національних грошових систем конвертованими валютами країн-світових лідерів та доларизацією національних економік [79].

Враховуючи дані показники визначаємо, що доларизацію можна тільки понизивши зваженою політикою до показника, котрий максимально зменшує згубний вплив на економіку України й грошово-кредитну політику, однак цілком уникнути не вдасться. Як свідчить світовий досвід - найефективнішими заходами дедоларизації економіки є ринкові заходи регулятора та Уряду, направлені на:

- ✓ макроекономічну, цінову та фінансову стабільність у довготривалій перспективі;
- ✓ удосконалення фінансового ринку та його інструментів деномінованих у гривні й інструментів хеджування;
- ✓ більша прозорість й передбачуваність грошово-кредитної політики;
- ✓ монетарне регулювання й збільшення інституційної спроможності регулятора щодо ведення ефективно грошової політики;
- ✓ більшу гнучкість валютного курсу й прозорість валютної політики;
- ✓ перехід на ІТ;
- ✓ удосконалення та посилення норм пруденційного регулювання;

- ✓ вирівнювання платіжного балансу, розв'язання недоліків державного дефіциту і зовнішнього боргу;
- ✓ протекціоністська політика по відношенню до гривні, націлена на зростання довіри й попиту на неї;
- ✓ інституційні й структурні реформи, що дозволять нівелювати базові чинники макроекономічних дисбалансів, що призводять до доларизації економіки [79].

Для подолання процесів доларизації економіки необхідно продовжити політику щодо досягнення макроекономічної, цінової стабільності та фінансової стійкості. Досягнення макроекономічної стабільності можливе лише при стабільній та сильній банківській системі. За таких умов доцільним є прийняття та реалізація Нацбанком Стратегії розвитку та реформування банківської системи до 2020 року. Основною метою якої мають стати заходи щодо фінансової дедоларизації в нашій державі. А саме, критеріями цього заходу повинні стати показники, які зумовлюють поступове зменшення до 2020 р. показника доларизації депозитів і кредитів з 42 % до 20 %, скорочення доларизації грошової маси з 31 % до 15 %, пониження обсягів збереження іноземної готівки «на руках» у населення та інші.

Стратегія розвитку та реформування банківської системи має на меті підвищення конкурентоспроможності та стійкості банківської системи, яка має ефективно працювати в низькоінфляційному середовищі та процентних спредах, унеможливити валютні спекуляції на ринку. Як результат, це має привести до зменшення фінансової доларизації за рахунок відновлення макроекономічної стабільності, довіри до банківської системи та національної валюти.

Стабільність цін у довгостроковому періоді має збільшити попит на гривню. Тоді як довготривалість виконання Нацбанком кількісної цілі грошово-кредитної політики з приводу показника інфляції дасть людям передбачуваність грошових умов на середньострокову перспективу та збільшить довіру суб'єктів ринку і дедоларизацію економіки. За таких умов необхідним є виконання НБУ переходу на режим ІТ протягом дванадцяти місяців.

Ще одним заходом дедоларизації є продовження проведення політики плаваючого обмінного курсу, яка повинна зосередитися на забезпеченні цінової стабільності.

Ефективним інструментами комунікаційної політики, який дозволяє збільшити прозорість й довіру до грошово-кредитної політики можуть бути: оприлюднення річного графіку засідань Комітету з грошової політики, Інфляційний звіт, відео та стенограми прес-конференцій, протоколи засідань Комітету із публікацією результатів голосування з вказаними іменами й співвідношення голосів. Громадяни повинні чітко розуміти вимоги щодо прийняття та оголошення рішень Правління Нацбанку з питань грошової політики. Конкретно вказувати дати і правила прийому та публікації рішень Правління Центробанку допомагають створенню бажаного інформаційного поля для населення та учасників ринку. Такі дії зумовлять збільшення довіру до політики НБУ, створенню передбачуваної грошової політики й дає можливість впливати на очікування суб'єктів ринку та дає змогу громадськості розуміти засади прийнятих рішень монетарної політики.

Дії, які сприятимуть збільшенню довіри до грошово-кредитної політики Банку банків є:

- зменшення мінливості інфляції та гарантування у довгостроковій перспективі цінової стабільності. Науковцями доведено, що значна мінливість інфляції є більш згубною для реалізації де доларизації за стабільно високу інфляцію. Причиною цього є вплив попиту на гривню;

- завчасне оприлюднення до 15 вересня Основних засад грошово-кредитної політики і проведення прес-конференцій за участю Голови Ради НБУ;

- формування структури й інформаційного сутності «Основних засад грошово-кредитної політики» згідно з досвідом світової практики. Тому перш за все, варто збільшити термін дії документу від 1 до 3 років. Визначити обов'язки підзвітності НБУ перед населенням;

- створення на офіційному сайті Нацбанку розділу «Монетарна політика» із вичерпною та систематизованою теоретичною, правовою, статистичною,

методичною та звітною інформацією щодо монетарної політики та її інструментів;

- проведення «іміджових» виступів керівництва НБУ та його відкритий діалог із суспільством – головний інструмент довіри до дій Національного банку;

- для покращення фінансової грамотності населення проводити активну інформаційну присутність НБУ в медіа-просторі.

Введення в дію цих заходів забезпечить суспільство інформацією для повноцінного розуміння засад та практики реалізації грошово-кредитної політики в країні. Що і є основою для формування довіри до діяльності НБУ, національної валюти та прискорення дедоларизації економіки України.

Більшу успішність проведення політики де доларизації дає її публічність, яка полягає в розробці спільної програми Національного банку та уряду щодо дедоларизації вітчизняної економіки.

З ціллю дедоларизації економіки на державному рівні потрібно:

- досягнути політичної й макроекономічної стабільності;
- покращити координацію грошово-кредитної й бюджетно-боргової політики для досягнення цінової і фінансової стабільності України на тривалий період;
- ввести заходи для дедоларизації ринку ОВДП;
- ввести в дію протекціоністські заходи щодо національного товаровиробника, спрямовану на різноманітний експорт продукції вітчизняного виробництва зі значним рівнем обробки й доданою вартістю для подолання дефіциту торгівельного балансу;
- розвиток і інтегрування фінансових ринків, перш за все ринку державних цінних паперів;
- удосконалення фінансових інструментів, номінованих у гривні й інструментів хеджування;
- створення передбачуваного і оптимального бізнес-клімату;
- усунення тінізації економіки;
- подолати проблеми дефіциту бюджету й зовнішнього боргу, доларизації ОВДП;

▪ реалізація інституційних і структурних перетворень, котрі дадуть змогу подолати корінні фактори макроекономічних дисбалансів, що спричиняють процеси дедоларизації економіки країни та інше.

Введення в дію комплексу даних заходів як на державному рівні, так і на рівні регулятора, зумовить дедоларизацію економіки шляхом добровільно надання суб'єктами ринку переваг національній, а не іноземній валюті.

2.3. Аналіз сучасного стану грошово-кредитної політики України

Основною метою монетарної політики в цьому році згідно з Конституцією України залишається збереження стабільності національної валюти, яка є головним важелем для забезпечення збалансованого економічного розвитку, підвищення рівня зайнятості та добробуту населення.

Для визначення ефективності грошово-кредитної політики в 2015 році проаналізуємо показники, які її характеризують.

Виділяють номінальний і реальний ВВП. Номінальний ВВП виражається в поточних (фактичних) цінах даного року. Реальний (з поправкою на інфляцію) - виражається у цінах попереднього (або будь-якого іншого базового) року. У реальному ВВП враховується, в якій мірі зростання ВВП визначається реальним зростанням виробництва, а не зростанням цін.

Як ми можемо спостерігати на рисунку, в період з 2010 по 2013 роки простежується перспектива зростання обсягу ВВП в порівнянні з 2009 посткризовим роком. Це в свою чергу призвело до підвищення рівня монетизації економіки.

Перш за все розглянемо рівень ВВП і порівняємо його з минулими роками (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка ВВП за 2005-2013 рр.

	Номінальний ВВП (в фактичних цінах, млн. грн.)			Номінальний ВВП в USD (в млн. дол.)		
	2005	441452	96339	27,9%	86309	21381

2006	544153	102701	23,3%	10753	21444	24,8%
2007	720731	176578	32,5%	142719	34966	32,5%
2008	948056	227325	31,5%	179382	36663	25,7%
2009	913345	-3411	-3,7%	117152	-62230	-34,7%
2010	1082569	169224	18,5%	136420	19268	16,4%
2011	1316600	234031	21,6%	165239	28819	21,1%
2012	1408889	92289	7,0%	176308	11069	6,7%
2013	1454931	46042	3,3%	182026	5717	3,2%

Значне погіршення економічної ситуації в країні відобразилося на зниженні основних макроекономічних показників, зокрема падіння ВВП за IV квартал 2014 року порівняно з IV кварталом 2013 року (в постійних цінах 2010 року) становило 15,2 %. За оцінками МВФ зниження реального ВВП у 2014 році становило близько 7,5 %, коли за оцінкою Національного банку України «-» 6,7 % (табл. 2.4).

Однак вже в 2015 р. номінальне значення показника зменшилось на 5,5 % до – 34,3%. Тоді реальний ВВП становить 1,85 трлн. грн.

Таблиця 2.4

ВВП України за три квартали 2014 року, млн. грн. [3]

2014 рік	Номінальний ВВП (за фактичними цінами)	Реальний ВВП (за цінами 2013 року)	Різниця (реального - номінального ВВП)		Номінальний ВВП в USD (млн. дол.)
I квартал	315535	308657	-6878	-2,2%	35703,8
II квартал	372770	334422	-38348	-10,3%	31865,7
III квартал	428163	374818	-53345	-12,5%	34093,5

Розглядаючи структуру ВВП можна й спостерігати динаміку відповідності експорту та імпорту України за останні роки (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Зовнішньоторговельний баланс України за 2005-2013 рр., млн. грн.

Рік	Номінальний ВВП за рік	експорт товарів і послуг % ВВП		імпорт товарів і послуг % ВВП		сальдо (експорт - імпорт) % ВВП	
2005	441452	227252	51,5%	-223555	-50,6%	3697	0,8%
2006	544153	253707	46,6%	-269200	-49,5%	-15493	-2,8%

2007	720731	323205	44,8%	-364373	-50,6%	-41168	-5,7%
2008	948056	444859	46,9%	-520588	-54,9%	-75729	-8,0%
2009	913345	423564	46,4%	-438860	-48,0%	-15296	-1,7%
2010	1082569	549365	50,7%	-580944	-53,7%	-31579	-2,9%
2011	1316600	707953	53,8%	-779028	-59,2%	-71075	-5,4%
2012	1408889	717347	50,9%	-835394	-59,3%	-118047	-8,4%
2013	1454931	681899	46,9%	-805662	-55,4%	-123763	-8,5%

Проаналізувавши динаміку запропонованих показників, бачимо, що зміни відбувалися синхронно. Помітно, що збільшення експортно-імпортних операцій країни має вплив на показники ВВП. Зменшення ВВП у 2009 р. на 3,66 % вплинуло на зменшення національного експорту на 4,79 %. Така тенденція пояснюється наступним чином: при збільшенні ВВП країни збільшується кількість виготовлених товарів та послуг, які приймають участь у міжнародній торгівлі. Процес зростання експорту значно повільніший за темпи росту ВВП. Проте зберігається тенденція, при зростанні ВВП – зростає і експорт, і навпаки (рис. 2.9).

Низька економічна активність та зменшення купівельної спроможності домогосподарств зумовили вищі темпи падіння імпорту порівняно з експортом.



Рис. 2.9. Основні статті рахунку поточних операцій, млн. дол. [70]

Скорочення експорту товарів на 14,4 % у 2014 році – до 55,6 млрд. дол. зумовлено призупиненням виробничих потужностей та руйнуванням транспортної інфраструктури на сході держави, зниженням цін на світових товарних ринках та погіршенням торговельних відносин із Росією.

Експорт товарів до Росії знизився на 34,7 %, а його частка порівняно з попереднім роком зменшилась на 5,5 % до – 17,7%. Поставки до країн ЄС збільшилися на 2,1 %, а їхня частка зросла до 30,8 з 25,8 % у 2013 році.

Експорт скоротився за всіма товарними групами, зокрема:

– машинобудівної продукції – на 29,2 %, більше половини такого зниження припадало на скорочення поставок залізничних локомотивів в основному до Росії;

– металургійної продукції – на 13,2% унаслідок зниження експортних цін на чорні метали (в середньому на 9,6%) та через зменшення обсягів виробництва в зоні воєнного конфлікту;

– хімічної продукції – на 26,1% через скорочення поставок добрив на 40,7% та продукції неорганічної хімії на 31,2%;

– продукції АПК – на 2%. З одного боку, експорт харчової промисловості скоротився на 12,9 % насамперед до Росії (майже вдвічі) через запровадження санкцій до українських виробників. Але завдяки лібералізації доступу українських товарів на ринки ЄС та рекордному врожаю експорт зернових зріс на 2,8 % (фізичні обсяги – на 23,7 %), а олії та жирів – на 9,2 %.

Імпорт товарів зменшився на 27,4 % – до 61,7 млрд. дол., що було зумовлено послабленням РЕОКУ гривні на 19,5 % та скороченням внутрішнього попиту: оборот роздрібною торгівлю знизився на 8,6 %, а промислове виробництво скоротилося на 10,7 %.

Найбільше скоротилися поставки товарів із Росії – на 45,5 %, насамперед через зниження імпорту газу на 63,1 %. Частка імпорту з Росії зменшилася до 20,6 % порівняно з 27,4 % у 2013 році, водночас частка імпорту з країн ЄС зросла до 32,4 % з 30,2 % у 2013 році.

Енергетичний імпорт скоротився на 28,8 %, що було зумовлено зниженням поставок природного газу як із Росії, так і з Європи майже в два рази. А також зменшенням імпорту нафти в 4.3 рази через зупинку всіх нафтопереробних заводів.

Неенергетичний імпорт скоротився на 27 %, зниження відбулося за всіма товарними групами:

- машинобудування – на 38 %, насамперед легкових автомобілів (у 2.5 рази);
- продукції хімічної промисловості – на 20,2 %, особливо фармацевтичної продукції на – 20,2 %, пластмас – на 17,7 % та гумових виробів – на 31,5 %;
- продовольчих товарів – на 26,1 %, особливо м'яса – в 2.6 рази, цитрусових на 35,8 % та морепродуктів на – 31,3 %.

Додатне сальдо торгівлі послугами в 2014 році скоротилося до 0,7 млрд. дол. (у 2013 році воно становило 4,4 млрд. дол.). Це зумовлено зниженням надходжень від туристичних послуг у 3.3 рази, транспортних перевезень – на 28 %. Від'ємне сальдо за доходами скоротилося до 1,3 млрд. дол. (порівняно з 3 млрд. дол. у 2013 році) через зниження виплат дивідендів від прямих іноземних інвестицій на 69,1 %. Додатне сальдо трансфертів скоротилося до 1,5 млрд. дол. (з 2,1 млрд. дол. в попередньому році) внаслідок зменшення приватних трансфертів в Україну на 23,2 %.

З даними Держстату, в січні-листопаді 2014 року експорт товарів перевищив імпорт на 293,2 млн. дол. Сальдо торгівлі товарами покращилося на 12 670,7 млн. дол. порівняно з 2013 роком (12 377,5 млн. дол.).

Сам експорт тоді склав 50 113,6 млн. дол., при цьому він скоротився на 11,3 % порівняно з 2013 роком, а імпорт товарів - 49 820,4 млн. дол. і теж мав тенденцію до скорочення на 27,6 % (рис. 2.10).

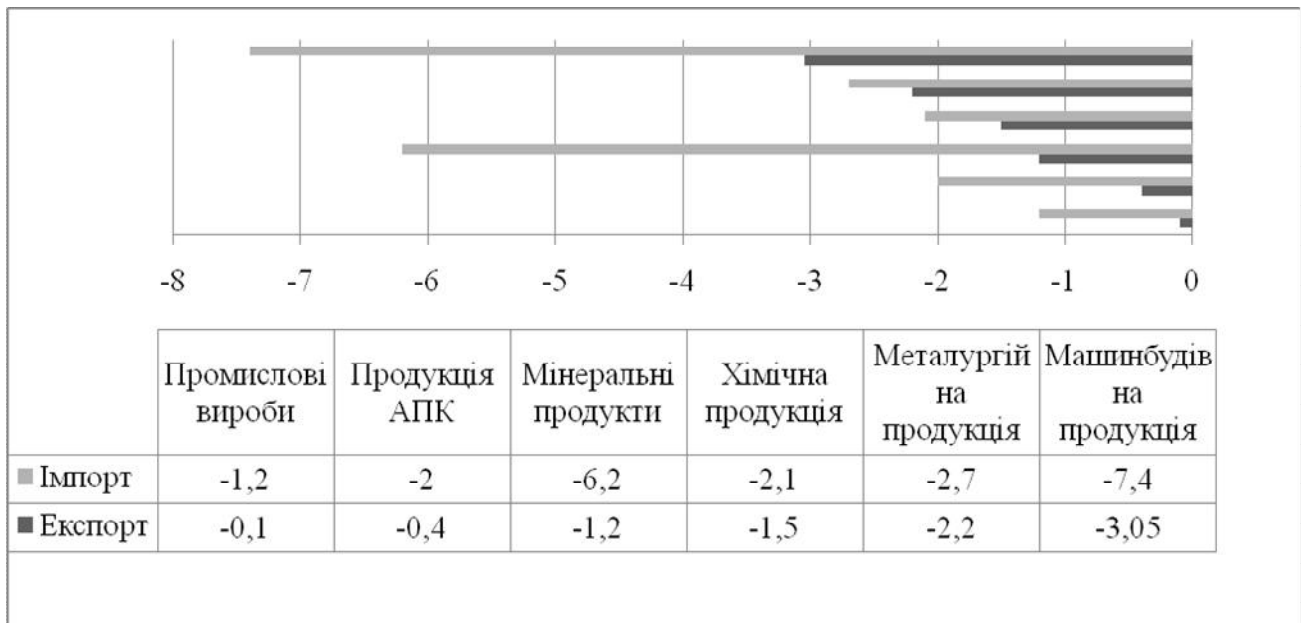


Рис. 2.10. Приріст експорту та імпорту товарів у 2014 році порівняно з 2013 роком, млрд. дол. [70]

Ми бачимо, що з ростом об'ємів експортно-імпортних операцій, імпорт в Україні за останні роки перевищує експорт, а їх різниця інколи сягає 8 % ВВП. Позитивне сальдо зовнішньої торгівлі товарами за підсумками січня 2015 р. склав 100 млн. грн. В той же місяць Україна імпортувала товарів на 2,9 млрд. дол., експортувала - на 3 млрд. дол. Частка експорту до країн Європейського Союзу склала 36 %, а імпорту - 38%, в країни СНД 16 % і 26 % відповідно. За вказаний період Україна здійснювала зовнішньоторговельні операції товарами з партнерами зі 173 країн світу.

Найважливішим індикатором грошово-кредитної політики, який відображає рівень стабільності національної валюти є індекс споживчих цін (індекс інфляції або ІСЦ). Даний показник відображає зміну вартості фіксованого споживчого набору товарів і послуг у поточному періоді щодо попереднього. Споживчий набір товарів і послуг - це набір найбільш важливих для споживання домогосподарств товарів і послуг. Встановлюється централізовано і є єдиним для всіх регіонів України.

Таким чином індекс інфляції станом на 1 січня 2015 року становить 103,1 % (табл. 2.6). Базова інфляція в Україні в січні 2015 року порівняно з попереднім місяцем сповільнилася до 2,6 % з 2,8 %, зафіксованих місяцем раніше.

Таблиця 2.6

Індекс споживчих цін, % [75]

		Індекс споживчих цін		
		до попереднього місяця	до грудня попереднього року	до відповідного місяця попереднього року
2014	січень	100,2	100,2	100,5
	лютий	100,6	100,8	101,2
	березень	102,2	103	103,4
	квітень	103,3	106,4	106,9
	травень	103,8	110,5	110,9
	червень	101	111,6	112
	липень	100,4	112	112,6
	серпень	100,8	112,9	114,2
	вересень	102,9	116,2	117,5
	жовтень	102,4	119	119,8
	листопад	101,9	121,2	121,8
	грудень	103	124,9	124,9
2015	січень	103,1	103,1	128,5

За підсумками 2014 року споживчі ціни зросли на 24,9 %, а в січні 2015 – 26,1 %, що стало найвищим показником після 2000 року (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Індекси споживчих цін на товари і послуги за січень 2015 року, %

Товари	Індекс	Товари і послуги	Індекс	Товари і послуги	Індекс
Всі товари і послуги	103,1	Комунальні послуги	100,5	Покупка транспорту	106
Продовольчі товари	104,7	Напої	104,5	Транспорт	101,2
Продукти харчування	104,7	Утримання і ремонт житла	102,4	Амбулаторні послуги	102,9
Хлібопродукти	104,8	Одяг та взуття	98,1	Паливно-мастильні матеріали	100
Хліб	102,9	Медикаменти і обладнання	103,3	Транспортні послуги	101,2

Макаронні вироби	102,4	Квартплата	100,1	Залізничний транспорт	101,4
М'ясопродукти	101,4	Алкоголь, тютюн	104,6	Автомобільний транспорт	101,1
Рибопродукти	107,1	Водопостачання	101	Телефонні послуги	100,4
Масло, сир, яйця	101,5	Каналізація	101,1	Відпочинок і культура	103,5
Молоко	101,7	Електроенергія	100	Газети, книги	102,6
Сметана	101,1	Природний газ	100	Ресторани і готелі	101,5
Олія	105,3	Опалення і тепла вода	100,4	Аудіо- і фототехніка	104
Цукор	101,9	Побутова техніка	103,4	Освіта	102,5
Фрукти	113,5	Меблі, килими і т. п.	103,9	Дошкільна і початкова	108,9
Овочі	117,8	Текстиль	103,6	Середня	100,3
		Побутова техніка	104,1	Вища	100

Тривало зростання цін, які регулюються адміністративно. Упродовж січня 2015 вони підвищилися на 2,2 %, що було зумовлено пер за все подорожчанням унаслідок змін в податковому законодавстві підакцизних товарів, зокрема алкогольних напоїв і тютюнових виробів на 4,6 %. Підвищення цін на послуги ЖКГ у січні було незначним – 0,5 % порівняно з попереднім місяцем.

Вартість палива в січні 2015 року не змінилася. Попри дію валютно-курсowego чинника його подорожчання в Україні стримувало стрімке зниження цін на нафту на світових ринках та сезонне зниження попиту на пальне. Водночас у річному обчисленні вартість палива зросла на 59,5%.

Зниження обмінного курсу гривні перш за все вплинуло на динаміку базового ІСЦ. Зростання базової інфляції в 2014 році відбувалося під впливом підвищення цін на продукти харчування з високим ступенем оброблення (лише

за січень 2015 року на 4 %) та подорожчання непродовольчих товарів, значна частка яких є імпортованими.

Істотний вплив на загальний інфляційний фон в Україні мало підвищення цін на товари, що регулюються адміністративно.

Протягом 2014 року вони подорожчали на 30,4 % переважно внаслідок підвищення тарифів у сфері ЖКГ на 34,3 % у рамках процесу приведення їхньої вартості до економічно обґрунтованого рівня.

Крім того підвищення акцизів і мінімальних роздрібних цін на алкогольну продукцію спричинило зростання вартості алкогольних напоїв та тютюнових виробів на 25,9 % за рік.

Вартість сирих продуктів у 2014 році зросла на 22,3 % через подорожчання їхнього імпорту, а також унаслідок збільшення витрат на вітчизняне виробництво. При цьому високий урожай овочів частково стримав зростання цін на сири продукти харчування.

Попри зниження цін на нафту на світових ринках у другому півріччі 2014 року визначальний вплив на вартість палива в Україні мала курсова корекція гривні. В результаті ціни на паливо за звітний рік підвищилися на 60,7 %.

Стрімким було й зростання цін виробників промислової продукції. За рік ІЦВ збільшився на 31,8 % переважно через девальвацію гривні, яка безпосередньо впливала на вартість промислової продукції та зумовила підвищення цін на енергоносії, зокрема граничних цін на газ для промислових підприємств на 70,6 %. Проте в грудні ціни виробників порівняно з попереднім місяцем не змінилися.

Іншим важелем впливу на грошову політику країни є використання центробанком міжнародних резервів для задоволення попиту на валюту та припинення девальвації (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Офіційні резервні активи, залишки коштів на кінець періоду, млн. дол. [75]

Період	усього	у тому числі			
		резерви в іноземній валюті	резервна позиція в МВФ	СПЗ	золото
2005	19 391	18 987	0,004	1	403
2006	22 358	21 843	0,004	1	513
2007	32 479	31 783	0,010	3	693
2008	31 543	30 792	0,030	9	743
2009	26 505	25 493	0,030	64	948
2010	34 576	33 319	0,030	8	1 249
2011	31 795	30 391	0,030	18	1 385
2012	24 546	22 647	0,030	9	1 890
2013	24 652	22 738	0,030	9	1 905
2014	17 806	16 070	0,030	31	1 704
грудень	7 533	6 618	0,030	4	911

Сьогодні політика обов'язкових резервів має двояку мету:

- забезпечення ліквідності комерційних банків: завдяки зміні обсягів обов'язкових резервів Банк банків має можливість блокувати чи вносити зміни в вагому частку ліквідних коштів комерційних банків й так впливати на їх діяльність;
- застосування з метою корегування маси грошей: зростання норми обов'язкових резервів знижує кредитний потенціал банків та масу грошей в обігу; зменшення ж її, навпаки - вивільняє додаткові ресурси, сприяє розширенню активних операцій банків і зростанню грошової маси в обігу.

З 2005 по 2009 рр. резерви мали динаміку до стрімкого зростання (рис. 2.11).

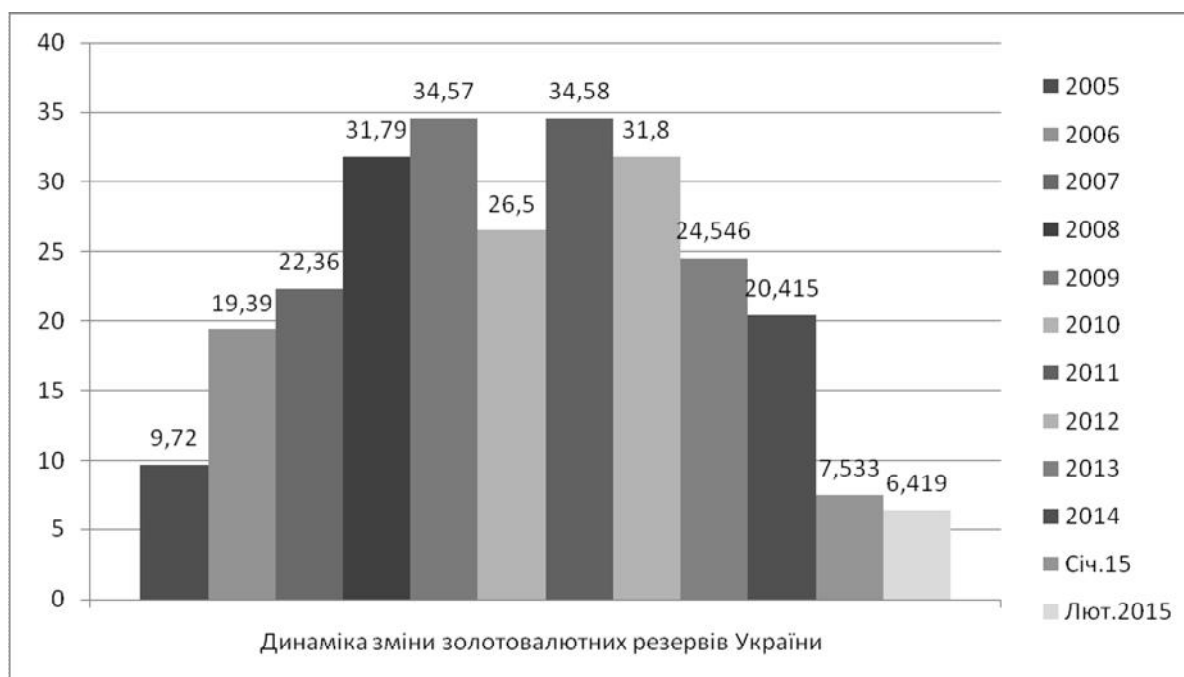


Рис. 2.11. Динаміка зміни золотовалютних резервів України за 2005-2015 рр.

Однак в 2009 році обсяги золотовалютних резервів НБУ скоротилися до показника 5038 млн. дол. (з 31 543 млн. дол. на початок року до 26 505 млн. дол. на кінець року) чи на 16,0 %. Основними факторами такого скорочення стало покриття зведеного дефіциту платіжного балансу й продажу регулятором іноземної валюти на міжбанку в розмірі 10,4 млрд. дол. Ключовим джерелом поповнення міжнародних резервів стали надходження за рік коштів від МВФ (за рахунок двох траншів і перерозподілу СПЗ) у розмірі, еквівалентній 5,3 млрд. СПЗ, або 8,3 млрд. дол. Детальніше структуру золотовалютних резервів станом на січень 2015 року можна розглянути на рисунку 2.12.

Протягом перших 9 місяців 2010 року обсяги золотовалютних резервів мали тенденцію до зростання до 34 679 млн. дол. Основним джерелом їх зростання була іноземна валюта, куплена на міжбанківському валютному ринку в результаті валютних інтервенцій, які проводив Центробанк. В той же час зведене сальдо платіжного балансу в II кварталі 2010 року перший раз сягнуло додатного значення за період кризи (з IV кварталу 2008 р.) - 5,1 млрд. дол., що спровокувало відповідне збільшення резервів за рахунок операцій, та збільшувалось ще цілий 2011 рік. Не менш вагомою причиною зростання став дохід, одержаний від управління міжнародними резервами, який у 2009 році склав 545,16 млн. дол.

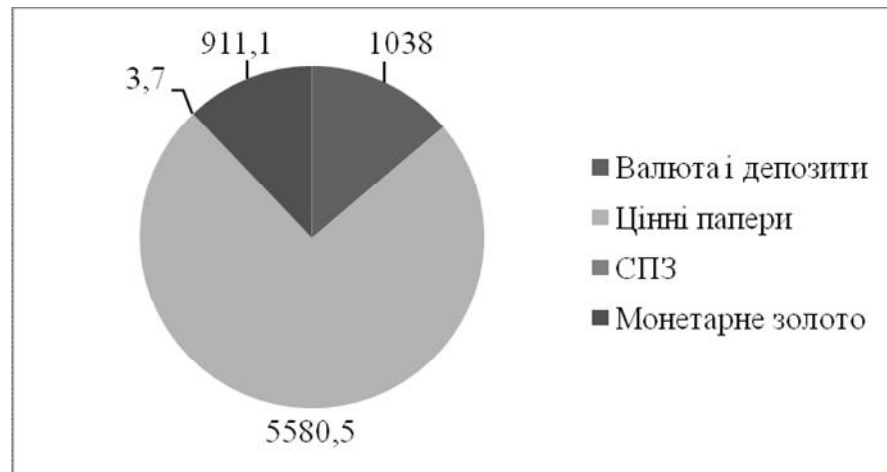


Рис. 2.12. Структура золотовалютних резервів НБУ за даними МВФ станом на 01.01.2015 р., млн. дол.

Починаючи з 2012 року й до нині золотовалютні резерви дуже швидко скорочуються. Тільки за листопад минулого року резерви в іноземній валюті зменшились з 9 058,43 до 6 618,37 млн. дол. в грудні, в золоті спостерігається тенденція до зростання 903,84 – 911,09 млн. дол.

Зважаючи на це, спробуємо провести розрахунки за відомими показниками. Отож, витрати в грудні 2014 року становили:

- на підтримку платежів НАК «Нафтогаз України» за імпортований природний газ на користь ВАТ «Газпром» – 1,65 млрд. дол.;

- інтервенції регулятора з продажу іноземної валюти в обсязі 831 млн. дол., значна частина котрих теж була направлена на підтримку НАК «Нафтогаз України»;

- платежі Банку банків й Уряду з погашення та обслуговування державного та гарантованого державою боргу в іноземній валюті – 738млн.дол.

Отож видатки з міжнародних резервів склали - 3,22 млрд. дол. (з яких 2,42 млрд. дол. – платежі Газпрому, проведені за рахунок валюти). Зважаючи на це лише через «підтримку» НАК «Нафтогаз України» в грудні 2014 р., регулятор скоротив міжнародні резерви в валюті й депозитах до 50 млн. дол.

Сума надходжень валюти на користь Уряду в грудні попереднього року склав 767 млн. дол. в еквіваленті. З них від Єврокомісії - 617 млн. дол.,

Міжнародного банку реконструкції та розвитку - 20 млн. дол. та від розміщення ОВДП номінованих в іноземній валюті - 130 млн. дол.

Отож, у 2015 рік наша країна увійшла з рекордно малим показником міжнародних резервів, які станом на 1 січня 2015 р. Однак до кінця 2015 року голова НБУ Валерія Гонтарева планує наростити золотовалютні резерви до 17 млрд. дол.

Отож, золотовалютні резерви досягли критичної для країни за останнє десятиріччя межі, а валюти як важеля для оперативного реагування на ситуацію на грошово-фінансовому ринку немає.

З метою впливу на курс національної валюти по відношенню до іноземних валют НБУ здійснює валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу валютних цінностей на валютних ринках. Динаміку зміни показників валютного курсу дол./грн. можна побачити на рисунку 2.13.

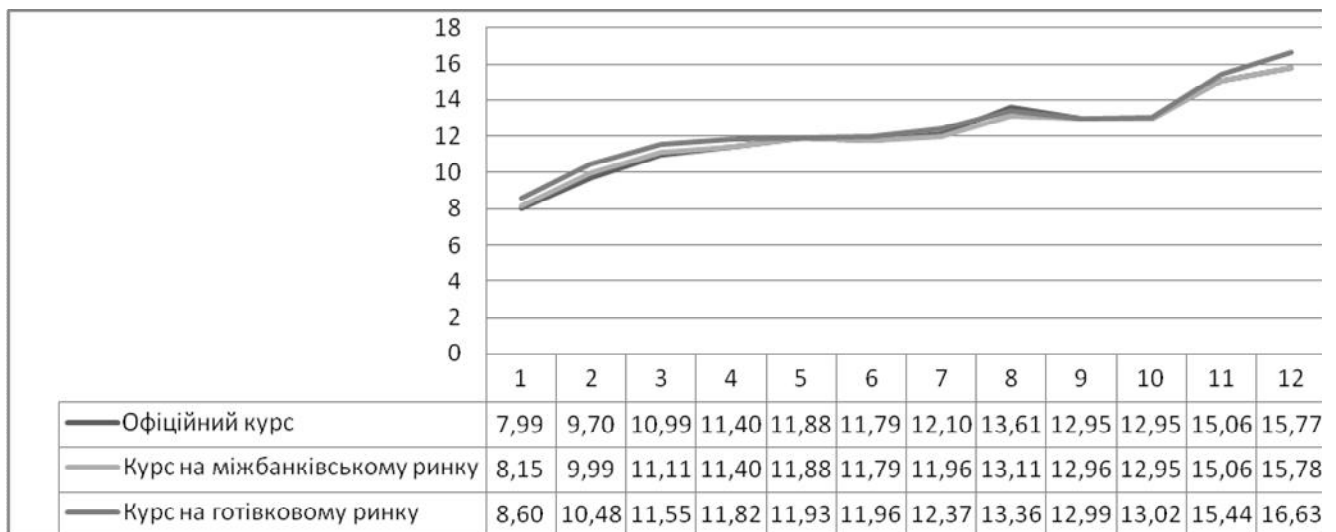


Рис. 2.13. Значення валютного курсу дол./ грн. за 2014 рік

З даної таблиці видно, що офіційний курс долара США різко зріс за 2014 рік. Причинами цього стало значні витрати країни на АТО та «латанням» НБУ економічних дір. Однак станом на 18.02.2015 курс становив 2679,9674 грн. за 100 доларів.

Значну роль в реалізації грошово-кредитної політики відіграють грошові агрегати. Динаміку зміни показників грошових агрегатів за 2011 - 2014 роки можна спостерігати на рисунку 2.14.

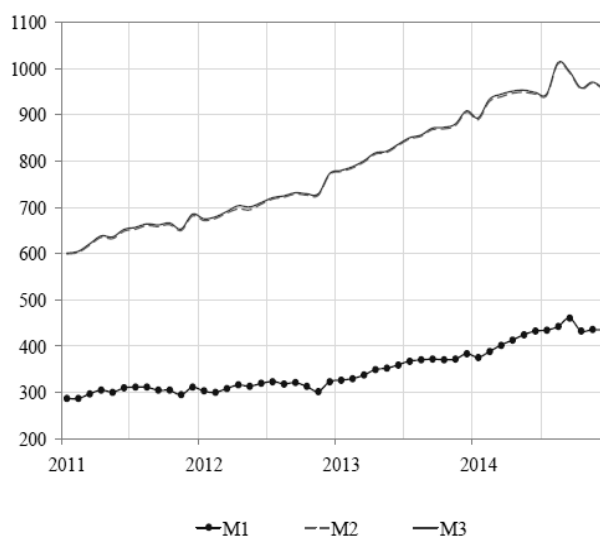


Рис. 2.14. Грошові агрегати, млрд. грн.

На кінець грудня 2014 року залишки за грошовим агрегатом М3 сягнули 956,7 млрд. грн. й зросли в річному обчисленні на 47,7 млрд. грн., чи на 5,3%. Показник приросту грошового агрегату М3 за попередній рік був меншим, в порівнянні з останніми чотирма роками.

За рік збільшення грошового агрегату М3 в основному було спричинене зростанням готівки й депозитів в іноземній валюті через зміну курсу гривні до долара США.

Готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями М0 збільшилися за минулий рік на 45,2 млрд., чи на 19%, і на кінець року сягнули значення 282,9 млрд. грн.

У структурі грошового агрегату М3 питома вага готівкових коштів в обігу поза депозитними корпораціями збільшилась в річному вимірі на 3,4 % й на січень 2015 р. сягнула 29,6%.

У попередньому році темпи приросту грошового агрегату М1 склали 13,5% порівняно з 18,7% у 2013 р. Дана динаміка грошового агрегату М1 була спровокована уповільненням темпів приросту переказних депозитів у гривні до 4,4% порівняно з 21,7% у 2013 році.

Зміну показників М1, М2, М3 представлено в таблиці 2.9.

Таблиця 2.9

Грошові агрегати, млрд. грн.

Показники	2013			2014					
	грудень			листопад			грудень		
	залишки на кінець періоду	операції за період	зміна за рік, %	залишки на кінець періоду	операції за період	зміна за рік, %	залишки на кінець періоду	операції за період	зміна за рік, %
М3	908,99	27,88	17,4	971,18	-34,72	-8,6	956,73	-30,26	-14,2
Готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями (М0)	237,78	9,97	17	282,44	0,8	24	282,95	0,51	19
Переказні депозити в національній валюті	146,04	2,05	21,7	153,1	1,47	6,3	152,53	-0,58	4,4
М1	383,82	12,02	18,7	435,55	2,27	17,1	435,47	-0,07	13,5
Переказні депозити в іноземній валюті	52,38	-3,68	-8,6	108,47	-22,33	4,7	87,71	-25,86	-14,6
Інші депозити із них:	470,04	20,08	20	425,14	-14,31	-29	432,16	-3,61	-32,6
у національній валюті	276,31	18,91	38,3	209,06	-7,32	-18,8	213,36	4,3	-22,8
в іноземній валюті	193,73	1,17	0,9	216,08	-6,98	-39,9	218,8	-7,91	-42,5
М2	906,24	28,42	17,4	969,16	-34,36	-8,4	955,35	-29,54	-14
Цінні папери, крім акцій із них:	2,76	-0,55	32,7	2,02	-0,36	-60,8	1,38	-0,72	-69,7
у національній валюті	1,27	-0,94	-27,2	0,45	-0,03	-79,9	0,18	-0,27	-85,8
в іноземній валюті	1,48	0,4	359,3	1,57	-0,32	-25,3	1,2	-0,45	-60,9

Зростання за минулий рік грошового агрегату М2 на 5,4%, чи на 49,1 млрд. грн., – до 955,3 млрд. грн. було спровоковане зміною грошового агрегату М1 та збільшенням переказних депозитів в іноземній валюті на

67,5%. Залишки за іншими депозитами скоротилися порівняно з 2013 роком на 8,1%, з них у гривні – на 22,8%.

Ще одним вагомим показником монетарної політики Нацбанку є розмір грошової бази (табл. 2.10), а саме сукупності готівки випущеної в обіг НБУ, коштів обов'язкових резервів, коштів на кореспондентських рахунках й коштів інших депозитних корпорацій.

Таблиця 2.10

**Грошова база за 2005 - 2015 рр.,
залишок коштів на кінець періоду, млн. грн.**

Період	Грошова база	у тому числі:		
		готівкові кошти, випущені в обіг	переказні депозити інших депозитних корпорацій	переказні депозити інших секторів економіки
2005	82 760	65 409	17 252	98
2006	97 214	82 133	14 899	182
2007	141 901	122 470	19 050	381
2008	186 671	167 538	18 623	510
2009	194 965	170 536	23 183	1 246
2010	225 692	200 092	24 404	1 195
2011	239 885	209 565	29 185	1 135
2012	255 283	222 786	31 158	1 340
2013	307 139	261 870	43 964	1 305
Січ.14	294 458	257 600	35 528	1 330
Чер.14	350 912	312 141	36 675	1 359
Гру.14	333 194	304 811	27 489	894
Січ.15	326 732	291 956	33 908	868

Щорічно обсяг грошової бази в Україні збільшується. Така тенденція є абсолютно нормальним явищем для багатьох високорозвинених країн, адже збільшення грошової бази зумовлено, в першу чергу, необхідністю забезпечення зростаючого товарного виробництва в державі. Проте в кризовий період дані дії збоку держави можуть призвести й до негативних наслідків. Обсяг товарного виробництва під час кризи суттєво зменшився, що при зростанні обсягу випущених в обіг коштів, викликає зростання інфляції.

Процентні ставки за операціями НБУ поділяються на:

- облікову;
- індикативну;
- рефінансування;
- за кредитами овернайт;
- за депозитами овернайт;
- залучення тимчасово вільних коштів банків.

Маніпулювання обліковою процентною ставкою (ставкою рефінансування) НБУ є основним інструментом для проведення режиму інфляційного таргетування. Таким чином чим вище облікова ставка, тим вище в комерційних банках відсотки за кредитами і депозитами. Зазвичай таке регулювання повинно стимулювати довіру громадян до банківської системи. Через це готівки в обороті стає менше, що зазвичай знижує рівень інфляції.

У листопаді 2014 року облікова ставка становила 14 % річних. Однак відповідно до статей 6 та 25 Закону України “Про Національний банк України”, Положення про процентну політику НБУ, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 18 серпня 2004 року № 389 (зі змінами), Правління Національного банку України прийняло постанову “Про регулювання грошово-кредитного ринку” від 04 лютого 2015 року №81, якою передбачено встановити з 06 лютого 2015 року облікову ставку в розмірі 19,5% (табл. 2.11). Основною причиною ухвалення такого рішення стало подорожчання кредитів та недопущення використання цих гривневих кредитів для купівлі валюти. Можливо НБУ одночасно мав на меті залучити гроші населення на депозити, щоб знизити рівень інфляції.

Але подібні інструменти для регулювання інфляції можуть надійно працювати тільки в умовах довіри населення до банківської системи. Тому в сучасних умовах, коли рівень довіри населення до банків надзвичайно низький подібні інструменти малоефективні.

Нагадаємо, що за даними Держстату, інфляція в Україні за підсумками 2014р. склала майже 24,9%, а в січні 2015 року прискорилося до 3,1%.

Таблиця 2.11

Процентні ставки рефінансування, % річних

Період	Облікова ставка НБУ	Кредити овернайт	Операції РЕПО	Середньозважена ставка за всіма інструментами	Кредити надані шляхом проведення тендера	Інші довгострокові кредити під програмами фінансового оздоровлення
2005	9,5	14,9	12	14,7	12,9	-
2006	8,5	12,1	10,7	11,5	10,4	-
2007	8	11,1	-	10,1	10	-
2008	12	16	13,8	15,3	16,6	-
2009	10,25	18,1	21,6	16,7	20,6	-
2010	7,75	11,3	9,4	11,6	11,1	-
2011	7,75	9,4	12,6	12,4	12,5	-
2012	7,5	8,8	7,9	8,1	7,7	-
2013	6,5	7,6	6,9	7,2	6,8	-
Січ.14	6,5	7,5	6,6	6,8	6,5	18,4
Чер.14	12,5	14,5	-	14	13	14,3
Гру.14	14	17,5	19,2	18	19,1	21
Січ.15	14	18,7	19,5	17,5	19,5	21

Загальний обсяг операцій з рефінансування банків за перший місяць 2015 року склав 12,8 млрд. грн. (із них кредит овернайт – 6 млрд. грн., кредити, надані на тендерах з підтримання ліквідності банків, – 3 млрд. грн.) із середньозваженою процентною ставкою 18,7% річних. У результаті ретельно проведеної роботи із повернення раніше наданих регулятором кредитів рефінансування в січні сальдо (різниця) між обсягами наданих Національним банком України банкам та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб кредитів та обсягами повернення раніше наданих їм кредитів становило 1,3 млрд. грн.

Операції на відкритому ринку як інструмент монетарної політики ґрунтуються на купівлі-продажу Центробанком цінних паперів (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

**Операції з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку,
млн. грн.**

Період	Усього	Національний банк України	Суб'єкти господарювання
--------	--------	---------------------------	-------------------------

		купівля-продаж		рефінансування банків НБУ, включаючи угоди прямого РЕПО	купівля-продаж		надані/отримані кредити
		на біржовому ринку	на позабіржовому ринку		на біржовому ринку	на позабіржовому ринку	
2005	20 336	-	-	517	3 862	13 222	435
2006	34 818	-	-	1 528	8 500	21 789	3 002
2007	54 279	-	-	607	2 632	48 297	2 743
2008	85 281	6 568	2 000	39 412	3 982	33 232	87
2009	73 056	3 862	33 266	4 206	4 018	27 575	129
2010	275 056	20 673	28 396	48	40 075	182 749	410
2011	411 748	10 426	17 036	28 549	88 637	265 372	129
2012	638 573	4 443	36 48	88 789	173 086	334 757	750
2013	607 153	-	46 583	65 047	323 160	143 319	29 044
Січ.14	49	1 836	2 904	8 429	31 660	1 522	2 777
Гру.14	64 765	8 178	2 948	27 170	16 449	2 385	10 584

У 2014 році вкладення резидентів у цінні папери, випущені банками, стрімко скорочувалися. Протягом року їхні залишки зменшилися на 3,5 млрд. грн. (на 0,7 млрд. грн. у грудні), або на 58,2%, і на 01.01.2015 становили 2,5 млрд. грн. В умовах загального зменшення залишків за цінними паперами їхня динаміка протягом року була нерівномірною. Після зростання в січні – березні на 25,3% у наступні дев'ять місяців спостерігалось зменшення вкладень резидентів у цінні папери, випущені банками. Зменшення залишків відбувалось переважно за рахунок погашення облігацій, що перебували у власності інших депозитних корпорацій.

Вкладення нерезидентів у цінні папери, випущені банками, протягом року також суттєво зменшилися – на 5,9 млрд. грн., або 74,3%, – до 2,1 млрд. грн.

З-поміж цінних паперів, випущених депозитними корпораціями, найзначніше за рік зменшилися залишки за облігаціями зі строком погашення більше 1 року – на 8,5 млрд. грн., або на 72,4%. До того ж продовжувалось скорочення залишків за ощадними сертифікатами на пред'явника, вбільшості у гривневому еквіваленті, на 95% за короткостроковими і на 91,5% - за довгостроковими.

Вкладення банків у цінні папери, крім акцій, випущених резидентами, упродовж минулого року зросли на 12% і станом на січень 2015 року склали 143

млрд. грн. Тоді як за грудень залишки цінних паперів значно збільшилися на 7,8 млрд. грн., чи на 5,8% порівняно з попереднім місяцем. Вагоме місце у цьому збільшенні посідає курсова переоцінка залишків за цінними паперами в іноземній валюті через падіння курсу національної валюти по-відношенню до провідних валют світу.

За видами валют перевагу мають цінні папери, номіновані в гривні, що склали 67,8% вкладень банків у цінні папери, крім акцій випущених резидентами.

Вкладення банків у цінні папери, крім акцій, випущені нерезидентами, за рік зросли в 6.1 рази і станом на січень 2015 р. досягли 0,5 млрд. грн.

Вкладення банків у акції, емітовані резидентами, за рік скоротилися на 1,2 млрд. грн. або на 22,6%, – до 4,2 млрд. грн.

Вкладення банків у акції, емітовані нерезидентами, упродовж року збільшилися на 54,8% і на 01.01.2015 становили 3 млрд. грн.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

В даному розділі було проаналізовано зміни показників грошово-кредитної політики, що відбулись протягом останніх років. Загалом можна сказати, що впродовж 2009 - 2013 років спостерігалась відносна цінова стабільність, що відповідало стратегічній цілі грошово-кредитної політики держави, а саме підтриманні стабільного курсу національної валюти. Проте зміни, що почались в економіко-політичному та суспільному середовищі країни наприкінці 2013 року і загострились із початком 2014 року, не дають змоги робити оптимістичні прогнози на найближчу перспективу не тільки щодо розвитку кредитно-грошового ринку, а й щодо багатьох інших сфер також.

1. Україна, попри складну економічну ситуацію, має чудові шанси отримати хороші результати від застосування інфляційного таргетування. Головною перепорою, на нашу думку, що перешкоджає Україні розвивати її економіку, є політичний фактор. Проте, якщо уряд України зможе виконати всі необхідні умови, зокрема удосконалення економічної структури та фінансової системи, то можна буде очікувати максимально ефективного результату від застосування інфляційного таргетування.

2. Визначено, що на сьогодні Україна має напівофіційну і неофіційну високодоларизовану економіку, рівень якої досяг 43,4%. Основним засобом боротьби з нею є забезпечення макроекономічної стабільності в країні, а саме - цінової стабільності. За таких умов перспективи подальших розробок зменшення в Україні рівня доларизації доцільно розглядати разом з введенням режиму таргетування інфляції.

3. Проаналізувавши показники ефективності грошово-кредитної політики ми бачимо, що у зв'язку з веденням воєнних дій на сході країни відбулось зростання дефіциту Державного бюджету та зниження інвестиційної привабливості не лише Донбасу, а й України в цілому.

РОЗДІЛ 3.

СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЗМІН ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1 Проблемні аспекти реалізації грошово-кредитної політики України

На сьогоднішній день перед Україною постають дві актуальні безпеки — це війна на сході країни та стрімка девальвація гривні. Ззовні Україну намагається зруйнувати воєнна агресія, тоді як зсередини спіткав обвал курсу разом з інфляційним тиском. Це все може підірвати економіку та суспільство і призвести до довгих років відбудови.

Для більшості українських сімей, які живуть на гривневій зарплаті та пенсії, падіння курсу і галопуюча інфляція ведуть до трагічного зубожіння. Падіння довіри до державної влади, а саме: до регулятора, переросло в низку соціальних протестів. У випадку продовження такої політики переможців у цьому процесі не буде. Єдиним правильним виходом є об'єднати зусилля і почати професійні рятувальні роботи щодо виходу із системної кризи. Тому потрібна цілковита чіткість у розумінні причин кризи. У випадку її відсутності стає неможливий успіх монетарного регулювання навіть при умові отримання допомоги від МВФ.

Грошово-кредитна політика в 2014 році реалізується в умовах соціально-політичних утисків та невтішних макроекономічних прогнозів. Погіршення ринкових очікувань зумовило до скорочення депозитів у банківській системі. Від так збільшився обсяг готівки поза банківськими установами на 19,0%, що призвело випереджаюче зростання монетарної бази на 8,5% порівняно з грошовою масою – 5,3%. Як результат середньоденний обсяг коррахунків банків у НБУ в минулому році збільшився до 29,2 млрд. грн. порівняно з 25,3 млрд. грн. у 2013 році.

На сьогоднішній день Україна посідає 146 місце у рейтингу найбільш корумпованих держав світу. Сучасна її прояв є особливим різновидом – корупцією кризового типу. З одного боку, вона породжена соціальною кризою, а з іншого – корупція, будучи причиною кризи, створює ґрунт для поглиблення цієї

ж кризи. Така корупція має здатність зводити нанівець будь-які реформи в країні, а також спричиняє відчуження України у світовому просторі.

Ще одним аспектом, який стоїть на заваді ефективної реалізації грошово-кредитної політики є неналежна довіра до монетарної влади з боку суб'єктів господарювання й населення. Це може бути зумовлене браком дієвих механізмів державного контролю та звітності за результатами проведення монетарної політики.

Дана недовіра була спровокована стрімкими змінами валютного курсу. А саме – зростанням курсу долара, що, як результат, привело банківську систему до критичної точки. За офіційною статистикою регулятора за минулий рік з Українського ринку було виведено 33 банки й передано до Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, з яких 7 – за порушення банківського законодавства у сфері незаконного відмивання коштів. Кураторів було призначено 51 банку України.

Політична невизначеність призвела падіння вартості гривні. До основних чинників появи якої можна віднести:

а) воєнний конфлікт та втрата контролю над територіями. Даний фактор завжди має негативний вплив на економіку і відповідно на курс національної валюти. Приклад можна привести на терактові в США 11 вересня 2001 року, після якого курс долара різко впав у всьому світі (навіть в Україні тоді обмінні пункти знизили курс покупки долара з 5,5 до 3 гривень), а індекс Доу-Джонса впав за день більше ніж на 7% . Це доводить, що теракти, війна та руйнування можуть похитнути економіку навіть найсильніших країн світу. Тоді як в Україні такі події в 2014 році мали масовий та затяжний характер;

б) перехід на плаваючий курс гривні. Це відразу ж викликало «ефект розпрямленої пружини» - курс гривні скільки років стримували і тут відпустили. Відтак за 2014 рік курс долара зріс з 8 до 15 гривень;

в) погіршення макроекономічних показників України: падіння ВВП, ріст інфляції, серйозні порушення і без того порушеного торговельного балансу. Всі ці фактори і вплинули на появу девальвації гривні;

г) світове зміцнення долара. В 2014 році в США провели чергову програму «кількісного пом'якшення» QE-3, яка викликала світове зміцнення долара після чого всі світові валюти почали дешевіти по відношенню до долара, а валюти країн, що розвиваються, таких як Україна – особливо. З цієї ж причини падіння гривні до євро чи інших валют менші, ніж до долара;

д) економіка України в минулому році продовжувала значно залежати від економіки Росії: дуже багато товарних контрактів між цими країнами укладено в рублях. Тоді як кінець 2014 року супроводжувався максимальним обвалом рубля, можна вважати, що це стало головною причиною посилення обвалу гривні;

е) відсутність в НБУ фінансових можливостей для стримування курсу. Як відомо, золотовалютні резерви України знаходяться в критичному стані. Тому впливати економічними методами, наприклад, проводити масштабні валютні інтервенції, Національний банк не міг. Через це він змушений був використовувати адміністративні методи, які є менш ефективними, а інколи викликають й ще більший ажітаж. Наприклад, обмеження доларів на продаж і зняття з валютних рахунків лише стимулювали ріст чорного ринку валюти та посилили девальвацію гривні;

є) в певний період спекуляції на валютному ринку «розкачали» курс гривні на що НБУ відреагував із запізненням. Однак якби ж спекуляції були єдиною причиною девальвації, то після їх припинення гривня відновила б свої позиції, але цього не відбулось. Тому головними причинами девальвації є перераховані вище.

Щодо доларизації, то високий її рівень в економіці призводить до посилення чутливості країни до зовнішньоекономічних процесів. До факторів, що зумовлюють негативний її прояв належать:

- інфляційні очікування суб'єктів економіки та значний показник фактичної інфляції;
- державні позики у іноземній валюті;
- нерозвиненість фінансового ринку;
- недосконалість законодавчо-нормативної та методичної бази.

Показники доларизації депозитної та кредитної діяльності банків України (за даними НБУ) представлено у таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Показники доларизації депозитної та кредитної діяльності банків України

Показники	2014		2015
	січень	грудень	січень
Усього залучених депозитів, млрд. грн.	624,1	636,85	627,32
Депозити в національній валюті, млрд. грн.	387,53	337,58	332,74
Частка депозитів в національній валюті, %	62,09	53,01	53,04
Депозити в іноземній валюті, млрд. грн.	236,57	299,27	294,58
Частка депозитів в іноземній валюті, %	37,91	46,99	46,96
Грошова маса (M2), млрд. грн.	890,21	955,35	935,09
Рівень доларизації (депозити в іноземній валюті / M2), %	26,57	31,33	31,5
Усього наданих кредитів, млрд. грн.	876,67	990,05	989,99
Кредити в національній валюті, млрд. грн.	577,18	523,01	520,54
Частка кредитів в національній валюті, %	65,84	52,83	52,58
Кредити в іноземній валюті, млрд. грн.	299,49	467,04	469,45
Частка кредитів в іноземній валюті, %	34,16	47,17	47,42
Рівень доларизації (кредити в іноземній валюті / M2), %	26,57	48,89	50,2

Рівень доларизації депозитів в українських банках станом на 1 березня склав 58,6%, що на 12,93 п.п. більше показника на 1 лютого 2015 року.

За інформацією НБУ, з початку року рівень доларизації депозитів зріс на 13,1 п.п. Що порівнюючи у річному вираженні, до 1 березня 2014, зростання склало 16,6 п.п. Зростання даного показника зумовлене курсовою переоцінкою депозитів.

Також повідомляється, що рівень доларизації кредитів на 1 березня склав 60%, що на 13,14 п.п. більше показника на 1 лютого. У порівнянні з початком року показник виріс на 13,4 п.п. У річному вираженні, до 1 березня 2014, зростання склало 20,36 п.п.

Обсяг депозитів в українських банках в лютому знизився на 1,7% у гривні - до 352,7 млрд. грн., на 3,7% у валюті - до 18 млрд. дол. Залишки за гривневими кредитами знизилися на 1,2% - до 533 млрд. грн., з валютних - на 2,2%, до 28,8 млрд. дол.

Сьогодні в Україні рівень доларизації депозитної та кредитної діяльності банків зростає. Найбільший вплив на це явище має високий рівень інфляції в країні та нестабільність курсу національної валюти.

Високий рівень доларизації економіки негативно впливає на реалізацію грошово-кредитної політики. НБУ втрачає можливість чітко впливати на пропозицію грошей в економіці та стабільність національних грошей. Невизначеність в монетарній сфері має такі прояви:

- обсяги і структура грошової маси стають вкрай чутливі до коливань обмінного курсу іноземної валюти та девальваційних очікувань;

- зростає чутливість валютного курсу іноземної валюти до змін у грошовій пропозиції;

- послаблюється дієвість відсоткової ставки, як інструменту регулювання грошової пропозиції;

- зменшуються можливості здійснення антициклічної стимулюючої ролі грошово-кредитного регулювання в частині проведення девальвації, яка стає особливо небажаною в умовах доларизованої економіки;

- ускладнюється прогнозування наслідків застосування важелів грошово-кредитного регулювання і розриваються традиційні лінійні зв'язки між динамікою грошової маси та інфляцією;

- суттєво зростає вразливість банківської системи, корпоративного сектора і держави до валютних ризиків [36].

З моменту переходу НБУ до гнучкого курсоутворення на валютному ринку за 2014 р. і два місяці 2015 р. гривня знецінилася до долара США за офіційним курсом в 3,8 рази - до нового історичного мінімуму на рівні 30,01 грн./дол.

Після введення Нацбанком низки жорстких обмежень на валютному ринку для імпортерів і підвищення облікової ставки до 30% річних гривня менш ніж за два тижні зміцнилася по відношенню до долара до рівня 21,7 грн./дол., який відповідає прогнозному рівню за новою програмою з Міжнародним валютним фондом і закладеному в держбюджеті на 2015 рік.

Крім того, високий рівень доларизації економіки ще більше ускладнює впровадження дій, спрямованих на боротьбу з інфляцією, в тому числі і за допомогою інфляційного таргетування. За таких умов, ведення в ній інфляційного таргетування буде неефективним, оскільки, високий рівень доларизації в країні обмежує методи впливу монетарної влади на національну економіку [41].

Значні інфляційні очікування. У грудні минулого року ІСЦ становив 24,9% у річному вимірі, тоді як базова - зросла до 22,8% і особливо прискорилась за останні три місяці року. Ключовим чинником такого прискорення стало падіння обмінного курсу національної валюти, яке було спровоковане реалізацією накопичених за попередні роки дисбалансів і погіршення очікувань у зв'язку з воєнними діями на сході країни та суспільно-політичними подіями. Суттєвий вклад у зростання темпів споживчої інфляції був спровокований зростанням адміністративно регульованих цін та тарифів через проведення необхідних економічних реформ.

Враховуючи ряд об'єктивних чинників Україна, на нашу думку, просто так не має інших варіантів, окрім запровадження політики інфляційного таргетування. До того ж враховуючи критично низькі обсяги золотовалютних резервів Національного банку України, які станом на 12.01.2015 становили 7,53 млрд. дол. США.

Не менш важливим моментом, який доводить необхідність введення в Україні механізму ІТ є пряма вимога МВФ у рамках програми "stand-by". Враховуючи велику ступінь залежності життєздатності української економіки від підтримки відповідної інституції, введення відповідного монетарного режиму є не просто важливим, а фактично безальтернативним моментом для отримання чергового траншу міжнародної фінансової допомоги.

Головні проблеми, що стоять на шляху запровадження ІТ, на наш погляд, все ще залишаються:

- високі темпи інфляції, що ускладнюють її прогнозування;

- значна інфляційна інерція, зумовлена впливом змін валютного курсу на ціни (в країнах, що розвиваються, вона, як правило, вища) і поширеними явними та неявними механізмами індексації;

- неможливість відмови від встановлення будь-яких інших номінальних цільових показників, окрім інфляції в умовах нестабільності;

- недостатній рівень незалежності Центрального банку;

- відсутність нормативного документа між урядом та Центральним банком, який надавав би останньому право визначати цільовий рівень інфляції;

- відсутність базового документа – середньострокової монетарної стратегії, який би визначав монетарний режим таргетування інфляції на середньострокову перспективу;

- неможливість побудови точної та надійної економетричної моделі прогнозування цільового рівня інфляції;

- недостатня узгодженість позицій Центробанку та уряду щодо впливу заходів соціально-економічної політики на інфляцію;

- відсутність надійних очікувань із боку суб'єктів господарювання – домашніх господарств, фінансових і не фінансових організацій;

- недостатня прозорість дій Центробанку;

- високий рівень доларизації економіки;

- значна політизованість процесу грошово-кредитного регулювання.

Далі проаналізуємо основні показники грошово-кредитної політики балансового звіту Національного банку України (табл. 3.2).

МВФ назвав країни з найвищим ВВП на душу населення. Перше місце в списку зайняв Люксембург, де на кожного жителя припадає 110 423 долари США займає дев'яте місце (53101 дол.), Японія - 24-е (38491 дол.), Росія - 51 (14 818 дол), а наша країна розташувалася на 111 місці з показником 3862 долара, притому, що нинішній середньосвітовий показник ВВП на душу населення втричі більше - 11 200 доларів.

Таблиця 3.2

Основні показники грошово-кредитної політики НБУ, млн. грн.

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Січ.15	Лют.15	
Індекс інфляції	112,3	109,1	104,6	99,8	100,5	124,9	103,1	105,3	
Рівень інфляції фактичний, %	12,3	9,1	4,6	-0,2	0,5	24,9	3,1	5,3	
Індекс споживчих цін	101	100,7	100,4	100	100	103	103,1	108,6	
Офіційний курс грн. до дол. США	7,985	7,962	7,99	7,993	7,993	15,62	15,93	24,76	
Грошова маса, млрд. грн.	487,5	592,4	682,7	771,3	906,3	956,7	936,2	-	
Швидкість обертання грошової маси	1,87	1,91	1,9	1,82	1,59	1,64	1,65	1,62	
ВВП, млрд. грн.	913	1082	1 299	1 404	1 465	1 566	-	-	
ВВП на душу населення, дол. США	19871,4	23648,0	28851,5	30928,6	32028,5	36495,9	-	-	
Дефіцит державного бюджету, %	-3,9	-5,9	-1,8	-3,6	-4,3	-4,6	-	-	
Платіжний баланс, млн. дол. США	-13726	5031	-2455	-475	2023	-13 307	-890	-743	
Золотовалютний резерв, млн. дол. США	26505	34576	31794	24546	20415	7533	6420	5625	
Державний борг, млрд. грн.	316,9	432,3	473,2	515,5	584,8	1100,8	1614	1613,6	
Номинальна середня з/пл, грн.	1906	2239	2633	3025	3265	3474	3455	3633	
Рівень безробіття, %	за даним и МОП	9,6	8,8	8,6	8,1	7,7	9,3	-	-
	за даним и ДССУ	1,9	2	1,8	1,8	1,8	1,9	2	2

ВВП - один з ключових кількісних показників економічного розвитку, застосовуваний у всьому світі для найбільш загальної характеристики результатів економічної діяльності країни, темпів і рівня розвитку економіки. Однак оскільки країни за розмірами і кількістю жителів дуже різні, для порівняння зручний саме

ВВП на душу населення. Вітчизняні економісти доводять, що в нашій країні даний показник традиційно невисокий: наша економіка неконкурентоспроможна і виробляє мало продукції. При цьому жителів відносно багато, у зв'язку з чим і показник виходить низький.

Основні проблеми у сфері банківської діяльності, які потребують невідкладного вирішення, зокрема:

- впровадження строкових депозитів фізичних осіб без права вимоги безумовного дострокового повернення;

- створенні збалансованої системи захисту прав споживачів фінансових послуг та фінансових установ у відповідності до європейських норм, в тому числі в сфері споживчого кредитування;

- зменшенні негативних наслідків девальвації національної валюти на виконання фізичними особами зобов'язань за іпотечними кредитами в іноземній валюті;

- вдосконаленні процедури судових рішень;

- унеможливленні використання недобросовісними боржниками соціальних гарантій держави для ухилення від виконання кредитних зобов'язань.

Зважаючи на те, що ситуація на монетарному ринку сьогодні досить нестабільна, актуальними є чимало проблем, пов'язаних з шляхами реалізації грошово-кредитної політики.

3.2. Шляхи подолання проблем і підвищення ефективності грошово-кредитної політики України

У 2015 рік Україна увійшла з невирішеними проблемами банківської системи ще 2014 року. Швидка девальвація гривні, загальний спад економіки, військові дії на сході країни та анексія АР Крим, недостатній рівень корпоративного управління зумовили погіршення якості кредитного портфелю банків.

Істотні проблеми ефективного функціонування сучасної грошово-кредитної політики ведуть до впровадження жорстких заходів щодо неї - головним чинником такого рішення є прискорення темпів інфляції, які матимуть високі

показники ще найближчим часом, показуючи насамперед істотну невизначеність у подальшому розвитку подій на сході країни.

Отже важливо визначити можливі шляхи подолання недоліків та ймовірні варіанти вдосконалення грошово-кредитної політики.

Перехід від фіксованого до плаваючого валютного курсу в лютому 2014 року повинен був стати першим етапом природного ринкового курсоутворення, вирівнювання платіжного балансу і поступового звільнення економіки від адміністративного та корупційного тиску. За умов правильного грошово-кредитного регулювання курс валют повинен був змінитись із жорсткої форми валютної стабільності (фіксованого курсу) до м'якшої - плаваючого курсу. Тобто постійних коливань до 5–10% відносно рівноважного показника. Діапазон коливань, який визначає межі стабільності валюти, залежить від впливу змін валютного курсу на динаміку цін.

Однак ті події, що відбувалися в сфері курсоутворення з лютого 2014 року і до сьогодні являють собою не перехід до плаваючого курсу, а більше схоже на річний занепад економіки в валютну кризу за умов застосування жорстких адміністративних обмежень. Таким чином відбулось тривале розкручування девальваційно-інфляційної спіралі. Тому, що попри воєнні дії та інші зовнішні фактори, скорочення експорту товарів (на 13,5% за 2014 р.) не було таким катастрофічним, щоб обвалити гривню на 275,6% (з 7,99 грн./дол. до 30,01 грн./дол. на 26 лютого 2015 р.). Тим більше, що імпорт товарів зменшився на 28,3% в річному обчисленні та поточний рахунок платіжного балансу майже досягнув рівноваги (-59 млн. дол.) уже в квітні минулого року при валютному курсі 11,4 грн./дол.

У більшості країн процес переходу на режим плаваючого курсу був безкризовим за умови, якщо застосовувалася раціональна комплексна стратегія. Зважаючи на неочікувані реакції та деякі руйнівні дії Центробанку - він не мав такої стратегії. Через що він допустив низку значних помилок. Загалом ці помилки можна об'єднати в наступні групи:

1. Помилки комунікаційної політики та розуміння конституційних цілей НБУ про те, що регулятор не несе відповідальності за валютний курс. Тоді як законодавчо головна функція Центробанку — забезпечення цінової стабільності. Так, безпосереднього згадування про валютний курс немає, однак загальновідомим фактом є те, що він є однією з ключових цін в економіці, та забезпечення його стабільності є найважливішим фактором загальної цінової стабільності. Тим більше у порівняно невеликій, відкритій та імпортозалежній економіці України такий зв'язок значно сильніший: девальвація національної валюти фактично зразу з невеликим лагом показується у збільшенні споживчих цін. Тоді як падіння курсу гривні досягнуло критичної точки з'являється стрімке підвищення цін, спричинене закономірним розкрученням девальваційно-інфляційної спіралі. Зважаючи на це відповідальність за стабільність цін має на меті необхідність підтримки стабільності курсу гривні за умов функціонування будь-якого валютного режиму.

Відступлення від даного принципу призвело до сплеску девальваційних очікувань, впливу депозитів та стрімке зниження довіри до грошово-кредитного регулятора, які й були головною причиною девальваційної спіралі.

Сутність переходу до плаваючого курсу в тому й полягає, щоб при допущенні невеликих відхилень курсу мати можливість згладжувати коливання валютних потоків та звільнити інструменти відсоткової політики з метою впливу на інфляцію та економічне зростання. Сутність цього переходу, на жаль, було втрачено по причині неправильності застосування грошових інструментів.

2. Недоліки грошово-кредитної політики. Фактори встановлення стабільності валютного курсу при різних валютних режимах мають на меті застосування багатьох важелів впливу на масу грошей в обігу. У період функціонування фіксованого курсу валют основним фактором грошово-кредитного регулювання був валютний: при її купівлі НБУ збільшував пропозицію грошей обігу, а через продаж — зменшував.

Скорочення експорту, зростання імпорту, впливу капіталу — спричинили скорочення валютних ресурсів та зменшення вартості національної валюти. В

такому випадку Банк банків здійснював продаж валюти за фіксованим курсом, при цьому скорочуючи масу гривні за допомогою валютного каналу, що гарантувало стабільність національної валюти. Однак коли за таких умов почала активно здійснюватись емісія гривні, що мало на меті монетизацію дефіциту бюджету, а кошти в такому випадку почали застосовуватися нераціонально та не стимулювало залучення нових валютних надходжень, це призвело до необхідності НБУ скоротити валютні резерви. Такою стала ціна Центробанку за бажання утримати фіксований курс.

У випадку відсутності зовнішніх позик це призвело до валютної кризи, а саме: знецінення національної валюти і встановлення нового курсу гривні, який за допомогою цінових факторів провокував експорт, обмежував імпорт та таким чином досягнув рівноваги платіжного балансу. Саме за допомогою такої моделі грошово-кредитного регулювання при фіксованому курсі валют та закономірних знеціненнях гривні країна пройшла через дві валютні кризи — в 1998–1999 рр. (174,4% девальвація з 1,9 до 5,21 грн./дол.) і 2008–2009 рр. (девальвація на 58,1%, з 5,05 до 7,99 грн./дол.).

Актуальна валютна криза 2014–2015 рр. має очевидні відмінності від попередніх: вона мала більш катастрофічну модель девальваційно-інфляційної спіралі з перевищенням показника 275% офіційної девальвації. Ключовий недолік являється в тому, що, знявши із себе відповідальність за стабільність валютного курсу, Центробанк не захотів використовувати монетарні механізми, які б могли гарантувати цю стабільність. У період плаваючого курсу і досягнення валютними резервами критичної точки, коли валютний канал позбавився ролі регулятора грошової маси й стабілізатора курсу, НБУ для врегулювання цінової та курсової стабільності мав би раціональніше користуватися каналом рефінансування та мобілізації коштів, чого ми, на жаль, не спостерігали. Недоліки були в недотриманні головних принципів ефективності даного каналу за умов процвітання девальваційного та інфляційного тиску.

Стартовим прорахунком стало те, що процентна політика повинна була ґрунтуватися на створенні ефективного процентного коридору короткострокових

ставок регулятора, який би включав в себе решту ставок грошового ринку. Ставка рефінансування за кредитами овернайт мала бути максимальною серед усіх ставок. Досягнення її рівня мало мати штрафний характер, а ставка мобілізаційних операцій Банку банків за депозитами овернайт — мінімальною. Сутність даного коридору полягає в тому, щоб НБУ не посідав місце брокера та учасника спекулятивних операцій, а посідав місце саме регулятора грошового ринку й кредитора останньої, а не першої інстанції.

Цього принципу не було дотримно. Ставки рефінансування за кредитами овернайт були низькі, а в другій половині 2014 року — нижчими за ставки міжбанківського ринку, в четвертому ж кварталі вони стали від'ємними в реальному вираженні. Дешеві надкороткострокові ресурси у значних обсягах (95 млрд. грн. кредитів овернайт за минулий рік) за непрозорими критеріями надавалися невеликій кількості банків та виконували функцію "грошової подушки" для проведення спекулятивних валютних операцій.

З ціллю підвищення довіри до регулятора та прозорості банківського сектора ми вважаємо доцільним повідомити про ці банки — отримувачів кредитів овернайт та обґрунтувати основні засади, за якими це рефінансування було надане. До сьогодні така інформація не була розкрита.

Невірна відсоткова політика веде до слабкого впливу Центробанку на ринкові ставки. З березня минулого року ставки за кредитами й депозитами мали тенденцію до руху протилежному руху ставок регулятора: дисконтна ставка мала тенденцію до зростання, а кредитні й депозитні — спаду. Це доводить невиконання процентною політикою своєї ролі й невикористання грошово-кредитних механізмів гарантування курсової й цінової стабільності. Потрібно створити найоптимальніший відсотковий коридор як підґрунтя системи процентних ставок грошово-кредитної політики для оптимального регулювання ринковими ставками та створення стимулів до рівномірного перерозподілу ліквідності на міжбанківському ринку.

Недавнє підвищення ставки Банку банків за кредитами овернайт до 33% могло бути вірним, якби здійснювалося згідно з цілями антикризової стратегії й

без побічних шкідливих заходів. Наприклад, підвищення ставки Центробанку за депозитними сертифікатами овернайт до 20% (тоді як короткострокові банківські ставки за депозитами юридичних осіб становили в середньому близько 9%, а за короткостроковими кредитами — близько 21%) свідчить про використання процентної політики не з метою регулювання, а для легких заробітків з використанням державних грошей. Такі дорогі для держави мобілізаційні операції нічим не виправдані й безпрецедентні в історії Нацбанку (до початку минулого року ставки за депозитними сертифікатами овернайт у середньому становили від 0,1 до 6%).

Наступним прорахунком стало те, що обсяги операцій мобілізації та рефінансування коштів мали на меті підтримку оптимального показника ліквідності банківської системи та уникнення розхитування валютного курсу за допомогою спекулятивних операцій. За 2014 рік банкам було надано 222,3 млрд. грн. рефінансування (43% з них — це кредити овернайт). Періоди найбільшого збільшення обсягів кредитів овернайт збігаються з періодами найбільшого загострення падіння вартості гривні. Відповідно, невеликі часові проміжки стабілізації курсу збігаються з періодами різкого скорочення обсягів цього рефінансування (зокрема, вересень-жовтень 2014 року; 4–10 березня 2015 року).

По причині неефективного рефінансування був штучно збільшений спекулятивний гривневий попит на іноземну валюту, що в умовах скорочення офіційного й активного розвитку "чорного" валютного ринку призвели до загострення валютної кризи, зростання девальваційних очікувань та розкручування девальваційно-інфляційної спіралі.

Зазначимо, що за минулий рік через депозитні сертифікати Нацбанку з досить високими депозитними ставками було прокручено практично річний ВВП країни. На сьогоднішній день експансія дорогих мобілізаційних операцій триває та навіть зростає. Наприклад, за 5 березня 2015 року, через депозитні сертифікати овернайт Нацбанку було залучено 16,4 млрд. грн. під ставку 20%. Таким чином сума виплачених процентів за день склала близько 9 млн. грн. Якщо така тенденція буде спостерігатись й надалі, то відсоткові витрати головного Банку

країни за рік за цими операціями можуть сягнути 2 млрд. грн. Надто значні обсяги мобілізаційних операцій та високі ставки за ними провокують відтак наступні проблеми:

- нівелювання регулюючої ролі відсоткових ставок і втрату НБУ функції грошово-кредитного регулятора;
- непродумана емісія й неефективне витрачання коштів держави;
- руйнування стимулів банківської системи для кредитування реального сектора.

Розміри рефінансування та мобілізаційних операцій регулятора потрібно скоротити до розумних обсягів, які б відповідали засадам раціонального управління ліквідністю банківської системи.

3. Недоліки ведення валютного регулювання. Валютний ринок являє собою складну систему, яка є чутливою до очікувань, ефектів оголошень, професіоналізму регулятора й особливо до валютних обмежень. Зайві адекватні заходи адміністративних обмежень ведуть до анулювання їх важливості з точки зору користі для економіки, а ринок припиняє своє нормальне функціонування. Саме такого результату досягнув НБУ, коли в серпні 2014 року запровадив обмеження щодо обов'язкової 100% конвертації валютних надходжень та чимало подібних дій. Надходження валютних доходів від експортерів скоротився, надзвичайно стрімко з'явилися тіньові ринки обміну валют. Після часткового скасування цих обмежень повернути довіру й валюту вже не вийшло. Обсяг офіційного валютного ринку скоротився приблизно в 6–7 разів. За умов такого вузького ринку за участі нерационального рефінансування й подібних ручних способів можна встановлювати який завгодно курс. Таким чином стало реальним зниження курсу та непродумане витрачання валютних резервів, які значно більші за всі мислимі розумні рамки, а в березні 2015 р. — "показове" його зміцнення.

З метою нормалізації роботи валютного ринку і зростання надходження валютної виручки експортерів, доцільним є заохочення їхньої мотивації щодо заведення валютних коштів на внутрішній ринок та зменшення темпів падіння гривні. Отож, українські експерти пропонують ефективний підхід до

автоматичного повернення ПДВ при продажу валютної виручки. До того виправити ж правильним буде виправлення перелічених помилок грошово-кредитного регулювання. Важливо не забувати те, що інфляція не любить зволікання з її вирішенням. Так як те, що сьогодні є не вагомим, завтра може набути трагічного значення.

Наступною актуальною проблемою залишається доларизація економіки. Тому важливо розглянути основні заходи щодо її дедоларизації, а саме:

✓ Заборона валютного кредитування – призведе до зниження попиту на іноземну валюту та, як результат, зменшиться девальваційне навантаження на гривню. Таке обмеження потрібно було ввести ще в передкризовий період.

✓ Заборона на встановлення будь-яких цін на внутрішньому ринку України в іноземній валюті. Тобто, на внутрішньому ринку України і валюта ціни, і валюта платежу має бути лише гривнею. Такий підхід буде сприяти також і зменшенню тіньового бізнесу, кінець якому зможе покласти тільки висока зацікавленість «тіньовиків» у виході з тіні за умови створення Урядом такої зацікавленості.

✓ Для залучення іноземної валюти, яка знаходиться на руках у населення, до банківських установ доцільно приймати на депозити іноземну валюту під більш високі проценти, що призведе до зацікавленості населення у збереженні іноземної валюти в банках. А для збільшення зацікавленості фізичних осіб зберігати іноземну валюту в банках сприятиме досить жорсткий метод такий як - заборона на законодавчому рівні використання іноземної валюти в готівковому обігу на внутрішньому ринку країни. До того ж, такий підхід до використання іноземної валюти допоможе припинити обіг іноземної валюти на внутрішньому ринку та зацікавленість юридичних і фізичних осіб в інвалютних позичках для їх використання на території країни.

✓ Подорожання обігу іноземної валюти, а саме введення високих ставок податку на її купівлю, встановлення на законодавчому рівні обов'язкової різниці між курсом купівлі і продажу та чим більша дана різниця, тим не вигідніше купувати іноземну валюту для короткострокових вкладень.

Повністю цей процес неможливо завершити у зв'язку зі звичкою населення до долара та євро як засобу накопичення та платежу. І так, до того часу поки населення України не почне повністю довіряти своїй національній валюті, ніякі реформи уряду не матимуть достатнього ефекту.

Поступове зростання маси долара в економіці тісно пов'язане з зовнішнім боргом країни що й призвело до дестабілізації національної валюти. Крім того відбувся стрімкий спад резервів країни, які застосовувались НБУ для підтримання курсу національної валюти. Прив'язка цін на імпортований товар до курсу іноземної валюти збільшує чутливість країни до коливань курсів як національної, так і іноземної валюти.

З метою досягнення зростання оптимальності грошової політики важливим заходом є удосконалення монетарного регулювання і збільшення інституційної спроможності Центробанку за допомогою:

1. Збільшення ефективності підходів регулювання грошового ринку. Використання актуальних інструментів грошово-кредитної політики в країні ґрунтується на кількісному підході, тоді як досконале застосування режиму ТІ, потребує використання процентного підходу, (тобто ринок регулюється за допомогою процентних інструментів), актуалізація ролі процентної політики і процентного каналу грошового трансмісійного механізму.

2. Гнучка курсова політика повинна бути підтримана активізацією процентної політики. Для реалізації цього потрібно:

- збільшити ефективність ведення процентної політики Національного банку України способом поетапного зменшення процентного коридору між кредитною і депозитною ставками овернайт Центробанку з сьогоднішніх $\pm 5\%$ до $\pm 1,5\%$ від облікової ставки НБУ. За підсумками дослідження зарубіжного досвіду, скорочення волатильності ставки овернайт на міжбанківському ринку добре вплине на поглиблення грошового ринку і привабливість ресурсів у національній валюті;

- здійснити гар-аналіз процедур та інструментів грошово-кредитної політики Центробанку і країн Євросоюзу, країн які мають успіх з впровадженням режимом

ТІ, а також активною процентною політикою. Привести інструментарій грошової політики згідно зі світовим досвідом;

- внести зміни в процентні інструменти Банку банків так, щоб реалізувати тісну взаємодію відсоткових ставок за активними і пасивними операціями регулятора із офіційною ставкою Центробанку. Таким чином підвищення ефективності процентних інструментів НБУ та інструменту обов'язкових резервних вимог повинно спрямовуватись в русло зменшення операційних витрат банків, що дасть банкам нагоду пропонувати кредити в національній валюті за нижчою вартістю та таким чином збільшити попит на гривню;

- задовольнити у найближчій перспективі стримування облікової ставки на оптимальному рівні порівняно інфляційним рівнем. Таким чином це дасть можливість реально оцінити вартість гривні на ринку і брати до уваги частку інфляції в обліковій ставці, що матиме безпосередній вплив на покращення довіри до процентної політики НБУ і гривні.

Загалом гнучкий курс валют і максимально ефективність процентної політики дасть можливість максимально результативно вплинути на ставки за кредитами та депозитами як в національній, так і в іноземній валютах, поглиблення ринків капіталу, дедоларизації економіки та інше.

3. Покращення можливостей регулятора щодо розробки прогнозів, одними з яких є прогнозування інфляційних ризиків, ліквідності банківської системи та макроекономічні прогнози. Дотримуючись досвіду ЄЦБ НБУ здійснює оприлюднення на своєму офіційному сайті прогнозу ліквідності, який стане рушійною силою для покращення банками управління власною ліквідністю, зменшить надмірне покладання банків на посередництво Центробанку, вирівнювання кривої доходності на грошовому ринку і зростання привабливості ресурсів у національній валюті, стимулюватиме розвиток та поглиблення міжбанківського ринку, зростання строковості його інструментів;

4. Зростання обсягу і диверсифікація якісного складу міжнародних резервів для збільшення їх стабілізаційного потенціалу. Гідна забезпеченість

міжнародними резервами являє собою психологічний чинник зменшення згубних очікувань на валютному ринку і дедоларизації в Україні;

1. Зростання політичної та операційної свободи НБУ. В ході стабілізації ситуації з державним бюджетом та політичної напруги, обов'язковим стає скасування всіх законодавчих норм, які зменшують операційну та політичну волю регулятора.

Сучасна банківська система спрямована на зміцнення гривні, так як слабка гривня веде до негативного фінансового стану позичальників, збільшуючи їх здатність вчасно обслуговувати кредити. Більше того слабка гривня веде до підриву ресурсної бази банківської системи та її доларизації.

З ціллю збільшення довіри і попиту на гривню застосовують наступні заходи:

1. Розвиток і удосконалення внутрішнього фінансового ринку та його інструментів у гривневому еквіваленті та інструментів хеджування. Дані дії дадуть можливість знизити вплив зовнішніх запозичень на економіку та на грошово-кредитну сферу, створить стабільні джерела довгострокових фінансових ресурсів та полегшить вплив монетарних трансмісійних механізмів. Розвиток фінансового ринку забезпечить банкам та суб'єктам ринку можливість управляти ліквідністю більш ефективно, що матиме вплив на привабливість ресурсів у гривні.

Для розвитку інструментів хеджування регулятора потрібно радити банкам використовувати у депозитних і кредитних операціях плаваючі ставки. Такий метод використовувалася на початковому етапі переходу до режиму ТІ в країнах з економікою, що розвивається. Даний інструмент не піддається інфляційним ризикам та дає змогу банкам зменшити процентні спреди, покращити привабливість депозитних та кредитних операцій у національній валюті. Інструменти з індексацією інфляції є проміжними інструментами дедоларизації та полегшують перехід від доларизованих активів на активи в гривні, що забезпечить можливість збільшити спектр альтернативних інструментів.

2. Проведення активної протекціоністської політики по відношенню до національної валюти, спрямованої на підвищення довіри та попиту на

національну валюту. Доцільно вказати, що країни з розвинутою економікою застосовують найрішучіші дії, направлені на обмеження сфери обігу іноземної валюти та підвищення престижу, довіри до національної валюти та розвитку сегменту фінансового ринку в національній валюті. У країнах-емітентах конвертованих валют, приміром, у США існують закони «Про національну валюту», які регулюють сферу функціонування національної валюти та визначають протекціоністську політику держави щодо неї. Для удосконалення протекціоністських заходів відносно національної валюти, слід:

- вилучити іноземну валюту з переліку прийнятного забезпечення за кредитами рефінансування, що регулюються Постановою № 48 від 6.02.2014 «Про механізм оперативного підтримання ліквідності банків»;

- вилучити з покриття обов'язкових резервів, що мають формуватися і зберігатися на кореспондентському рахунку в Банку банків ОВДП в іноземній валюті відповідно до Постанови №371 від 19.09.2013;

- розвивати конкурентну вітчизняну платіжну систему, систему безготівкових розрахунків і гривневих платіжних інструментів;

- розвивати сферу безготівкових розрахунків за допомогою зменшення граничної суми розрахунків готівкою за товари із 150 тис. грн. до 100, а у перспективі до 10-20 тис. грн. Дану практику застосовують багато країн світу: у США ліміт готівкових розрахунків становить 5 тис. дол. США, Франції – 3 тис. євро, Греції – 1,5 тис. євро, Італії – 1 тис. євро, Великобританії – 3 тис. фунтів стерлінгів, Болгарії – 10 тис. дол. США;

- проводити активну інформаційну кампанію, яка була б спрямована на зміну розуміння громадськістю аспектів стабільності національної валюти з курсового на ціновий;

- проводити обмежувальні дії на непродуктивний попит на іноземну валюту за допомогою адміністративних заходів (попиту, не пов'язаного із об'єктивними потребами суб'єктів ринку; здійснення експортно-імпортової діяльності, відпочинку, лікування, навчання за кордоном тощо). А саме, у разі чергового

девальваційного ризику доцільним є короткотривале введення наступних адміністративних заходів:

- заборона кредитування під господарські та іпотечні угоди, бізнес-плани в яких є прив'язка вартості товару чи послуг до курсу іноземної валюти крім договорів, що укладаються з міжнародними партнерами;
- заборона продажу готівкової валюти фізичним особам – резидентам за винятком чітко зазначеного переліку об'єктивних потреб.

Останній захід вжито центральним банком Узбекистану з 01.02.2013 р.: купити валюту населення може тільки у безготівковій формі за допомогою пластикової картки. Новий порядок не поширюється на юридичних осіб, нерезидентів та операції з продажу валюти.

3. Розробка рекомендацій банкам України щодо вжиття заходів у напрямі дедоларизації депозитів та кредитів, зокрема щодо важливості:

- зменшення відсоткових ставок за депозитами в іноземній валюті, що знижуватиме бажання для їх доларизації;
- зменшення процентних ставок за кредитами в гривні для підтримки розвитку економіки, що стимулюватиме зростання попиту на кредити в гривні;
- виділення у рекламній депозитній компанії банків окремої групи клієнтів – «заробітчани», працюючих за кордоном, які здійснюють перекази в Україну та розробити окремі, за прикладом пенсійних, депозитні програми для зарахування переказаних в Україну коштів на гривневі депозити під дещо вищі відсотки, ніж для звичайних клієнтів. Ця кампанія матиме позитивні відгуки з боку даної групи клієнтів і стане ще одним кроком до дедоларизації України через розуміння цінності зазначеної категорії вкладників для банківської системи та зацікавленості країни в ресурсах своїх громадян з метою розвитку економіки.

Рівень валютного курсу в Україні буде залежати від того, як будуть проходити реформи, чи повернуться в країну інвестори і чи почнуть рости обсяги депозитів у банківській системі.

Не менш важливим фактором стримування галопуючої інфляції є перехід на режим інфляційного таргетування. Для його впровадження необхідно вирішити ряд проблем:

- ✓ подолання корупції та створення умов, які унеможливають її розповсюдження в політиці, економіці, правоохоронній та судочинній системі. Сьогодні НБУ вже займається питанням виведення з ринку проблемних неплатоспроможних банків, а також банків, що займаються відмиванням коштів. Станом на 01.03.2015 кількість банків, які володіють банківською ліцензією НБУ, окрім тих, які визнанні неплатоспроможними, становить 151 банк;
- ✓ реформування банківської системи з виведенням з неї низько ліквідних банків та банків, з сумнівною діяльністю та репутацією;
- ✓ розбудова фінансових ринків в аспекті запровадження ефективних фінансових інструментів.

Прозора і передбачувана монетарна політика НБУ при режимі інфляційного таргетування забезпечує низькі інфляційні очікування і спотворює уповільнення цін. Таким чином, інфляційне таргетування призводить до зниження рівня доларизації економіки і пом'ягшення можливих балансових ефектів. Даний режим дозволить населенню мати низьку та стабільну інфляцію протягом довгого часу і матиме значні переваги. Однак буде надто складно і, на нашу думку, майже неможливо перейти на даний режим в 2015 році. Головною причиною цього є низький рівень інфляції, який наближається до 30% (станом на 24.02.15). Однак на шляху наближення до середньострокової інфляційної цілі передбачається така орієнтовна траєкторія приросту споживчих цін у річному вимірі: на кінець 2015 року — 9%, на кінець 2016 року — 7%, на кінець 2017 року — 5%.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

У 2014 році в Україні спостерігалось погіршення економічної ситуації внаслідок загострення воєнного конфлікту на сході країни та анексії АР Крим. Процвітаюча корупція і значна політизованість процесу грошово-кредитного регулювання призвели до виникнення галопуючої інфляції, яка, в свою чергу, стимулювала появу низи негативних факторів. Тому важливо розглянути основні способи стримування інфляції в 2015 році:

- запровадження більш жорсткої грошово-кредитної політики;
- поступове скасування наявних адміністративних обмежень на валютному ринку;
- створення передумов для запровадження інфляційного таргетування.

Одним з потужних факторів системного ризику для економіки 2015 року є девальваційний шок. Це призвело до різкого падіння купівельної спроможності гривні, зростання боргового навантаження та поглиблення проблем у кредитних портфелях українських банків. Як стримуючий захід НБУ був змушений перейти з фіксованого на плаваючий курсу валют.

Аналіз зарубіжного досвіду реалізації процентної політики дав можливість визначити відмінні особливості сучасної вітчизняної практики реалізації процентної політики в Україні, які знижують її ефективність. Визначено, що основними з них є:

- структурний профіцит ліквідності банківської системи України;
- застосування Національним банком кількісного підходу у регулюванні грошово-кредитного ринку;
- широкий коридор офіційних процентних ставок за кредитами та депозитами овернайт;
- не виконання обліковою ставкою функції базової ставки;
- невідповідність назви облікової ставки її функціональному призначенню;
- значна волатильність середньозважених офіційних ставок та їх відірваність рівня від облікової ставки;

- недотримання регулятором низки правил ефективної процентної політики напрацьованих світовою практикою тощо.

З метою підвищення ефективності процентної політики НБУ обґрунтовано низку заходів щодо нівелювання впливу зазначених чинників, наближення її до стандартів країн, які активно проводили процентну політику та режим, що базується на стабільності ціни. Їх необхідно реалізовувати як короткостроковій, так і у середньостроковій перспективі (після нормалізації ситуації з військовими діями на Сході України та стабілізації ситуації на валютному ринку). Перспективою подальших досліджень питання ефективності процентної політики НБУ є обґрунтування необхідних змін у законодавчо-правовій базі з метою реалізації пропонованих заходів щодо її удосконалення.

У 2014 році цінову стабільність похитнула й значну залежність економіки від долара США. З метою її зменшення потрібно розвивати внутрішній товарний ринок, усунути від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі, проводити жорстку політику по відношенню до комерційних банків за ведення спекуляцій з валютою та сприяти розвитку гривні.

Тим не менше на даний момент при зростаючих інфляційних ризиках та від'ємному сальдо платіжного балансу, глобалізації, зменшенні показника ВВП, зростанні безробіття і зовнішнього боргу країни стає важко досяжним зміцнення гривні і збільшення довіри до неї з боку населення.

ВИСНОВКИ

У сучасних кризових умовах та в період активності воєнного конфлікту на сході країни помітно зростає роль обґрунтування сутності грошово-кредитної політики, спрямованої на стимулювання сталого економічного розвитку, збереження купівельної спроможності гривні та на цій основі – підвищення загального добробуту населення. Грошово-кредитна політика в Україні має бути націлена на успішне розв'язання даних проблем через зростання ефективності діяльності банківської системи та грошового обігу.

Згідно із Законом України «Про Національний банк України», грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом «Про Національний банк України» засобів та методів [56].

В сучасній економічній літературі є безліч трактувань грошової політики. Одна група авторів дотримується думки, що нею є будь-які заходи держави, які мають певний стосунок до грошової сфери, враховуючи й ті, які реалізуються без участі Нацбанку. А саме: це заходи, направлені на зміну структури бюджетних видатків, рівня оподаткування тощо. Однак даний підхід занадто широкий та не має можливості визначити специфіку монетарної політики і застосувати притаманні їй механізми з найбільшою ефективністю. За умов такого трактування вона перетворюється лише в понятійне явище.

Існують й занадто обмежені трактування, а саме як сукупність заходів держави спрямовані на досягнення найоптимальнішого курсу національної валюти. У такому розумінні визначення грошово-кредитної політики зводиться лише до одного з можливих варіантів процесу регулювання тоді як тактичною ціллю політики стає стабільність національної валюти. Решті ймовірних варіантів його розвитку не надають значення, що значно звужує механізм та ефективність монетарної політики.

Таким чином найоптимальнішим є визначення, котре враховує в розуміння грошової політики ті заходи і дії регулятивного характеру, котрі реалізовує

безпосередньо НБУ чи з його участю і втілюються в життя за допомогою грошового ринку у всіх його різновидах, включаючи й валютний. За умов такого тлумачення грошово-кредитна політика набуває чіткості, економічно обґрунтованих меж, внутрішньо єдиної інституційної основи, а саме: включає як банківську систему так і грошовий ринок. В даному трактуванні вона постає як системний та організаційно оформлений механізм. Якому притаманні власні унікальні цілі, інструменти та роль в економічній системі.

Теоретичною передумовою реалізації даної політики є монетаристська та кейнсіанська концепції, кожна з них по-різному показують її значення, і механізми втручання в макроекономічну подію. Згідно з даними концепціями ключовою проблемою грошово-кредитної політики постає регулювання грошовою пропозицією для втручання в найголовніші макроекономічні параметри [4].

Дотримуючись кейнсіанської концепції монетарної політики:

- зміна пропозиції грошей впливає на сукупні витрати через зміну ставки процента;
- грошово-кредитна політика є менш впливовою за бюджетно-податкову;
- коливання грошової пропозиції впливає на процентну ставку, котра встановлює рівень інвестування, тоді як інвестиції, в свою чергу, мають значний вплив на рівноважний обсяг виробництва та сукупний попит;
- існують певні обмеження впливу грошової пропозиції на ставку процента, а ставки процента - на рівень інвестицій.

Згідно з трактуванням монетаристської концепції:

- збільшення маси грошей в обігу веде до підвищення темпів інфляції;
- регулюючи грошову масу, не можна вплинути на ставку процента;
- зміна пропозиції грошей безпосередньо впливає на сукупні витрати, так як базою є рівняння обміну $M \cdot V = P \cdot Y$ (де M — кількість грошей в обігу, V — швидкість обороту грошей, P — рівень цін, Y — обсяг випуску у реальному вираженні. Рівняння показує зв'язок між сумою грошей і загальним обсягом операцій в економіці: PY — номінальний ВВП. MV — кількість грошей, які

мають бути сплачені при закупівлі виробленої продукції);

- основним методом пожевлення економіки має бути не маніпулювання зростаючою грошовою пропозицією, а саме структурні зміни економіки, розширення виробничих можливостей.

Проаналізувавши динаміку грошових і макроекономічних показників, Правління Національного банку України прогнозує збереження значного показника інфляції. Приріст ІСЦ в останній місяць 2014 року склав 24,9% у річних.

Збільшення темпів інфляції було зумовлене низкою подій. Однією із них було девальвація обмінного курсу гривні по причині погашення накопичених у попередні роки дисбалансів та погіршення очікувань спричинених війною на сході України і суспільно-політичними подіями.

По причині проведення необхідних економічних реформ спостерігалась тенденція до прискорення темпів інфляції, що було зумовлене також зростанням адміністративно регульованих цін та тарифів.

Ризик зростання темпів інфляції залишатиметься значним в найближчий період. Таким чином потрібно вжити додаткові заходи з підтримання внутрішньої вартості національної валюти через підвищення процентних ставок за операціями НБУ. Такі дії приведуть до стабілізації монетарного ринку через зростання привабливості проведення банківських операцій в національній валюті і буде доказом виконання Центробанком пріоритетної цілі з досягнення і підтримки цінової стабільності в країні.

Зважаючи на це буде влучним підвищення ролі облікової ставки як головної ставки монетарної політики. А саме: процентні ставки за інструментами впливу на ліквідність будуть визначатися в залежності від рівня облікової ставки.

Зростання внутрішньої вартості національної валюти буде мати найменшу дію на активність в реальному секторі економіки тому, що досі є значно обмеженим кредитування банків по причині зростаючих ризиків ділового середовища.

Таким чином у 2014 році ВВП скоротився на 6.7%. Дефіцит Зведеного бюджету України перевищив 10% від ВВП. Гривня знецінилася майже вдвічі. Інфляція зростає майже на 25%. Дефіцит зведеного платіжного балансу сягнув 13 млрд. дол. США. Золотовалютні резерви знизилися до критично низького рівня, а банківська система втратила третину депозитів.

Таким чином для того, щоб забезпечити нормальне функціонування грошово-кредитної сфери починаючи з 2015 року, Центральний банк зобов'язаний боротись із інфляцією.

Такий інструмент як ТІ не застосовується як захист від високої інфляції, а обирається задля поліпшення якості економічної політики при проведенні необхідних реформ в фінансових, соціальних та економічних сферах. ТІ передбачає не лише стабілізацію цін, а й регулювання пропозиції грошей в країні. Основною метою даного інструменту є зниження інфляційних очікувань всіх суб'єктів господарювання шляхом підвищення довіри до монетарної політики центрального банку країни. Важливо зазначити, що ТІ повинно базуватись на систематичному аналізі майбутнього рівня інфляції, а для його прогнозування необхідно мати надійні статистичні дані та економетричні моделі.

Передумовами успішного запровадження ТІ, як свідчить зарубіжний досвід, є наступні чинники:

- задовільний стан державних фінансів;
- стала макроекономічна стабільність;
- незалежність центрального банку у використанні інструментів та його повноваження щодо забезпечення цінової стабільності;
- досить потужна банківська система;
- довіра громадськості до грошово-кредитної політики і центрального банку;
- інформаційна відкритість грошово-кредитної політики тощо.

Таким чином, реалізація монетарного режиму інфляційного таргетування повинна ґрунтуватися на дотриманні основних принципів:

- пріоритетності цілі цінової стабільності та зниження показника індексу споживчих цін;
- тактичної гнучкості та орієнтації на досягнення середньострокових цілей, в результаті структурних зрушень в економіці приведення окремих цін і тарифів у відповідність до економічно обґрунтованих рівнів;
- використання режиму гнучкого обмінного курсу, який передбачає визначення вартості гривні до іноземних валют на основі співвідношення ринкового попиту та пропозиції;
- перспективного характеру прийняття рішень на підставі інфляційного прогнозу;
- прозорості діяльності НБУ у сфері регулювання грошово-кредитного ринку.

Очевидним є факт, що говорити про впровадження повноцінного ТІ до середини 2015 р. не доводиться — занадто багато змін потрібно буде ввести в таких сферах, як макроекономічна стабілізація, структурні реформи і розвиток фінансових ринків. Однак для досягнення якісних зрушень через рік необхідні реформи треба починати негайно. У зв'язку з цим можна сказати, що задекларована мета впровадження режиму ІТ слугує свого роду якорем для всіх супутніх реформ. На наш погляд, за цих умов перші результати реформ можливі вже наступного року, у той час як повноцінне інфляційне таргетування може бути впроваджене приблизно в 2017 році.

Щодо банківської системи, то на сьогоднішній день для України головним є прозорість банків, їх фінансова стійкість, законослухняність та надійність. З метою досягнення сталого розвитку банківського сектору в країні потрібна макроекономічна стабільність. І це вимагає швидкого проведення глибоких і широкомасштабних структурних реформ, спрямованих на:

- реформу судової системи;
- ліквідацію корупційних схем;
- поліпшення бізнес-клімату та дерегуляцію;

- залучення вітчизняних та іноземних інвестицій;
- поліпшення управління та реформування державних підприємств, у тому числі НАК “Нафтогаз України”.

Наразі активно відбувається очищення банківської системи від неплатоспроможних банків та небанківських фінансових установ, які не діють згідно вимог чинного законодавства та відмивають кошти. Такі заходи стимулюють зміцнення дисципліни на ринку і загальне покращення стійкості банківського сектору. Очищення банківської системи відбувається з дотриманням чинного законодавства, яке захищає інтереси вкладників.

За даними Фонду гарантування вкладів фізичних осіб на 1 січня 2015 року майже півмільйона осіб у 2014 році отримали відшкодування у розмірі 14,3 млрд. грн. Саме така адресна короткострокова підтримка з боку НБУ тих банків, які мають тимчасові проблеми ліквідності у зв'язку з впливом депозитів та погіршенням якості кредитного портфеля, дала змогу зробити кризу відносно керованою.

Нещодавно Крістін Лагард анонсувала сорокамільярдний пакет допомоги Україні, який ми будемо отримувати впродовж чотирьох років. Крім нової програми EFF з МВФ обсягом у 17,5 млрд. дол. Наша держава повинна отримати:

- 2 млрд. дол. США від Світового банку;
- 2 млрд. дол. США як гарантію від уряду США;
- 2,6 млрд. дол. США від Європейського Союзу;
- решту – від інших донорів та міжнародних кредиторів.

З огляду на перспективи отримання коштів, країна ставить собі за мету збільшити валютні резерви до 17 млрд. дол. США на кінець року. Однак макроекономічна ситуація залишається складною, тому даний прогноз може бути відкоригований у разі ескалації конфлікту на сході країни.

Щодо курсу національної валюти, то навіть з настанням мирного часу, він вже не зможе бути фіксованим. Таким чином головною метою грошової політики

стане продовження застосування політики гнучкого обмінного курсу. У зв'язку з тим, що лише плаваючий курс являється запорукою зовнішнім викликам і шокам.

Крім того, інфляційний тиск посилює монетизація фіскального дефіциту та обсяги рефінансування банків. Проте їх вплив коригується діями регулятора з продажу депозитних сертифікатів та підвищення облікової ставки.

Так 06 лютого цього року головний банк країни підвищив розмір облікової ставки до 19,5 відсотка річних. Відповідно змінилися ставки за активними та пасивними операціями Центробанку. Основною причиною таких дій стали високі інфляційні ризики. Зростання цін упродовж останнього року зумовлено низкою чинників, серед яких:

- значна девальвація гривні;
- масштабні виплати Фондом гарантування вкладів фізичних осіб;
- зростання адміністративно регульованих цін та ставок окремих податків.

Отож, на сьогоднішній день Україні потрібна політика зі стабілізації та зниження інфляції. Причому не короткострокова, як ми звикли, тобто з прогнозом тільки на наступний рік або навіть на найближчі місяці, а середньо- та довгострокова. Грошово-кредитна політика впливає на інфляцію повільно, тому вже сьогодні нам потрібно визначати політичні заходи, виходячи хоча б з трирічної перспективи.

СПИСОК ВИОРИСТНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азріліян А. Н. Новий економічний словник: 10000 термінів [Текст] / А. Н. Азріліян. - изд. 2-е, доп.. – М. : Ін-т нової економіки, 2007. – 108 с.
2. Алексєєв І. В. Гроші та кредит [Текст]: навч. посібник / М. К. Колісник, О. Й. Вівчар. — Львів: Вид-во нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — 174 с.
3. Аналітичний огляд банківської системи за 2014 рік. - Київ: НРА «Рюрік», 2014. - 30 с.
4. Базилевич В.Д. Макроекономіка [Текст]: підручник / В.Д. Базилевич, К. С. Базилевич, Л.О. Баластр. - К.: Знання, 2007. – 636 с.
5. Божанова О.В. Аналіз стану грошової маси в Україні [Текст] / О.В. Бажанова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2013. - №44. – С. 96.
6. Борщ Л.М. Грошово-кредитна політика та її вплив на інвестиційний процес [Текст] / Л. М. Борщ // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 24.
7. Гнатів О. А. Таргетування інфляції як оптимальний режим монетарної політики в Україні [Текст] / Регіональна економіка. – 2009. – № 2. – 125 с.
8. Гребеник Н.І. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття перша. Становлення монетарної політики в незалежній Україні [Текст] / Н. І. Гребеник // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 5. – С. 22.
9. Гриценко А. А. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні [Текст] / Т. О. Кричевська, О. І. Петрик. – К.: Інститут економіки та прогнозування НАН України. – 2008. – 272 с.
10. Данилишин О. А. Сучасні інструменти грошово-кредитної політики як важливий чинник забезпечення економічного зростання в Україні [Текст] / О. А. Данилишин // Регіональна економіка. - 2008. - №2. - С. 159.
11. Дорофєєва Н. Таргетування інфляції у відкритій перехідній економіці [Текст] / Н. Дорофєєва, А. Цокол // Вісник Національного банку України. – 2003. – №11. – С. 13.

12. Жулінська К. Ефективність монетарної політики щодо розвитку банківської системи в період фінансової нестабільності [Текст]: зб. наук. праць / К. Жулінська // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – Київ, 2009. – № 3. – С. 10.
13. Земелева Т. С. Інфляція в Україні: проблеми, ризики перспективи [Текст]: журнал / Т.С. Земелева // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 3. – С. 8.
14. Івасів Б. О. Гроші та кредит [Текст] / Б. О. Івасів // Мін-во освіти і науки України, НБУ, Терноп. акад. нар. госп. – Тернопіль: Карт-бланш, 2000. – С. 510.
15. Калетнік Г. М. Державне регулювання економіки: навч. посіб. / Г. М. Калетнік, А. Г. Мазур, О. Г. Кубай // М-во освіти і науки, молоді та спорту України, М-во аграр. політики і продовольства України, ВНАУ. – К.: Хай-Тек-Прес, 2011. – С. 427.
16. Карцева В. В. Врахування особливостей економічного розвитку України для переходу до таргетування інфляції [Текст] / В.В. Карцева // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – № 1. – С. 141.
17. Касьяненко В. О. Моделювання та прогнозування економічних процесів [Текст] / В. О. Касьяненко, Л. В. Старченко. – Суми: Університетська книга, 2006. – 185 с.
18. Коваленко В. В. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навч.-метод. посіб. / В. В. Коваленко, К. Ф. Черкашина // Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – С. 138.
19. Ковальова Т. В. Таргетування інфляції: зарубіжний досвід та необхідність впровадження в Україні [Текст] / Т. В. Ковальова, В. М. Бровко // Проблеми і перспективи розвитку підприємництва. – 2011. – № 1. – С. 128.
20. Козюк В. В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури [Текст] : монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль: Астон, 2005. – 512 с.
21. Конституція України // Закон України від 28.06.1996 р.

22. Косова Т. Д. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навч. посіб. / Т. Д. Косової, О. О. Папаїка. - К.: Центр учбової літератури, 2011. – 286 с.
23. Лазур С. П. Методи та інструменти грошово-кредитного регулювання трансформаційної економіки України [Текст] / С. П. Лазур, Я. С. Лапчук, І. Р. Шевчик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. - № 20.2. – С. 201.
24. Лапчук Я. С. Проблеми формування грошово-кредитної політики в умовах реформування економіки в Україні [Текст] / Я. С. Лапчук // Науковий вісник. – 2004. – Вип. 14.1. – С. 257.
25. Леонов С. В. Вплив рівня монетизації економіки України на можливості формування та ефективного використання інвестиційного потенціалу банківської системи [Текст]: зб. наук. праць / С. В. Леонов // Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України».– Суми, 2009. – № 27.– С. 178.
26. Лимар О. Ф. Сучасні тенденції грошово-кредитної політики України [Текст] / О. Ф. Лимар, Л. М. Глухманчук // Економікс. – 2010. – №3. – С. 22.
27. Лютий І. О. Грошово-кредитна політика та особливості її реалізації в Україні [Текст] / І. О. Лютий // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 25.
28. Марчук О. О. Тактичні цілі грошово-кредитної політики та їхня роль у реалізації проміжних і стратегічних цілей [Текст] / О. О. Марчук // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.9. – С. 203.
29. Мисак С. О. Фінансова політика [Текст] / С. О. Мисак. – К.: ІАЕ, 2002. – 139 с.
30. Міщенко В. І. Грошово-кредитна політика в Україні [Текст] / В. І. Міщенко, В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, Н. І. Гребеник // 2-е вид., перероб. і доп.. – К. : Знання, 2003. – С. 421.
31. Міщенко В. І. Центральні банки: організаційно-правові засади [Текст] / В. І. Міщенко, В. Л. Кротюк. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2004. - 372 с.
32. Міщенко С.В. Нові тенденції в монетарній політиці та регулюванні фінансових систем // Фінанси та кредит. – 2010. – № 40 (424). – С. 29.

33. Мороз А. М. Банківська енциклопедія [Текст] / А. М. Мороз. – К.: Ельтон, 1993. – 328 с.
34. Мороз А. М. Центральний банк та грошово-кредитна політика [Текст]: підручник / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна // Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. - К.: КНЕУ, 2005. – С. 556.
35. Олійник А. В. Економічні чинники стимулювання залучення заощаджень населення у банківську систему в умовах доларизації економіки [Текст] / А. В. Олійник, О. А. Романюк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 3. – С. 173.
36. Осипчук Д. Г. Аналіз оптимального виду режиму інфляційного таргетування в Україні [Текст] / Д. Г. Осипчук // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – 2010. – №4. – С. 40.
37. Осипчук Д. Г. Проблеми грошово-кредитної політики в Україні та шляхи їх вирішення [Текст] / Д. Г. Осипчук // Наукові праці НДФІ 3 (44). – 2008. – С. 152.
38. Папаїка О. О. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] / О. О. Папаїка, Т. Д. Косова. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2009. – 340 с.
39. Пасічник І. В. Роль інструментів грошово-кредитної політики [Текст] / І. В. Пасічник, Ю. П. Галушко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. - №1. – С. 146.
40. Питльована О. М. Взаємозв'язок між інфляцією та доларизацією в Україні [Текст] / О. М. Питльована // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – № 19.11. – С. 220.
41. Половнєв Ю. О. Досвід країн, які запровадили режим інфляційного таргетування [Текст] / Ю. О. Половнєв // Інфляційне таргетування: основи запровадження та виконання умов. Матеріали семінару. – К.: Навчальний центр НБУ. – 2006. – С. 354.
42. Поплюйко Я. В. Доларизація економіки України: статистичні оцінки [Текст] / Я. В. Поплюйко // Статистика України. – 2008. - №2. – С. 50.

43. Пуховкіна М.Ф. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навч.-метод. посіб. для самот. вивч. дисципліни / М. Ф. Пуховкіна, Т. П. Остапішин, В. С. Білошапка // Київ. нац. екон. ун-т. – 2-ге вид., переробл. та допов. – К.: Изд-во КНЕУ, 2003. – 180 с.: іл. – Бібліогр.: С. 177.
44. Рябініна Л. М. Доларизація економіки України та її наслідки [Текст] / Л. М. Рябініна // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2012. - №4. –С. 97.
45. Савлук М. І. Гроші та кредит [Текст] / М. І. Савлук // Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – К.: КНЕУ, 2001. – С. 602.
46. Савлук М. І. Гроші та кредит [Текст]: підручник / М. І. Савлук // Мін-во освіти і науки України, КНЕУ, 3-тє вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 598.
47. Савлук М. І. Гроші та кредит [Текст]: підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна. - К.: КНЕУ, 2001. - 599 с.
48. Сало І. В. Фінансово-кредитна система України та перспективи її розвитку [Текст] / І. В. Сало. – К.: Наук. Думка, 1995. – 421 с.
49. Семенова Ю. С. Таргетування інфляції: світовий досвід та можливості застосування в Україні [Текст] / Ю. С. Семенова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 1. – С. 14.
50. Семенова Ю. С. Таргетування інфляції: світовий досвід та можливості застосування в Україні [Текст] / Ю. С. Семенова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 1. – С. 14.
51. Сомик А. В. Умови середовища реалізації грошово-кредитної політики в Україні [Текст] / А. В. Сомик // Фінанси України. – 2009. – № 6. – С. 53.
52. Сороківська З. К. Особливості грошово-кредитної політики Національного банку України в контексті досягнення макроекономічної стабільності [Текст] / З. К. Сороківська // Інноваційна економіка. - 2012. - №8 (34). - С. 231 - 237.
53. Стельмах В. С. Енциклопедія банківської справи України: довідкове видання [Текст] / НБУ, Ін-т незалежних експертів / В. С. Стельмах. – К.: Молодь: Ін Юре, 2001. – 680 с.

54. Стельмах В. С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін [Текст] / В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
55. Тиркало Р. І. Банківська справа [Текст]: навчальний посібник / Р. І. Тиркало. - Тернопіль: Карт-бланш, 2001. - 314 с.
56. Філатова О. В. Теоретичні та прикладні аспекти державного управління грошово-кредитною політикою [Текст] / О.В. Філатова // Економіка і держава. - 2009. - №7. - С. 63-68.
57. Храпкіна В. В. Основні інструменти грошово-кредитної політики України [Текст] / В. В. Храпкіна, В. В. Крутушкіна // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 9. – С. 30–38.
58. Щетинін А. І. Гроші та кредит [Текст] / А. І. Щетинін // Мін-во освіти і науки України. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 429 с.
59. Щира Н. О. Вибір стратегії грошово-кредитної політики [Текст] / Н. О. Щира, І. В. Ситнік // Вісник Донецького національного університету. Серія В: Економіка і право. – 2008. – Вип. 2. – С. 340-346.
60. Яременко О. Л. Ефективність грошово-кредитної політики в умовах зростаючої монетизації [Текст]: збірник наукових праць / О. Л. Яременко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2005. – Т. 13.– С. 146-153.
61. Закон України «Про національний банк України» закон України: прийнятий 20.05.1999 р. № 679-XIV: з станом на 23.02.2015 / Верховна Рада України. – Офіційний текст. – Режим доступу до закону: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
62. Постанови Національного банку України «Положення про процентну політику Національного банку України» постанова Правління НБУ: прийнята 18.08.2004 № 389 / Національний банк України. – Офіційний текст. – Режим доступу до постанови: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1092-04>.

63. Атамась Н. І. Вплив іноземного капіталу на доларизацію національної економіки [Електронний ресурс] / Н. І. Атамась. - Режим доступу: **Ошибка! Недопустимый объект гиперссылки.**
64. Банківська система 2015: виклики та перспективи [Електронний ресурс] / Національний банк України, лютий 2015. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=14741673>.
65. Бюлетень Національного банку України – лютий 2015 р. – № 263 [Електронний ресурс] / Національний банк України . – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=16006315>.
66. Віняр О. С. Таргетування валютного курсу [Електронний ресурс] / О. С. Віняр. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=2003>.
67. Демченко М. Ю. Доларизація як проблема на шляху економічного розвитку: світовий досвід та українські реалії [Електронний ресурс] / М.Ю. Демченко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 5. - // Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchnu_ekon/2010_5_3/41dem.pdf.
68. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
69. Держкомстат України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
70. Експорт та імпорт України [Електронний ресурс] / Статистичні дані. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/gdp/eximp.php>.
71. Жмурко Н. В. Доларизація економіки України в умовах фінансової нестабільності [Електронний ресурс] / Н. В. Жмурко. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprel/2010_6_2/19.pdf.
72. Мулярчук О. В. Аналіз рівня доларизації економіки в Україні [Електронний ресурс] / О. В. Мулярчук. – Режим доступу: http://asconf.com/rus/archive_view/458.
73. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік [Електронний ресурс] / Рада Національного банку України від 11 вересня 2014 р. №28. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>.

74. Основні показники діяльності банків України за період з 01.01.2011 по 01.10.2012 років [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
75. Офіційне інтернет-представництво Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
76. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс] / Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>.
77. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
78. Прадун В. П. Оцінка ефективності грошово-кредитної політики в умовах зростаючої монетизації [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://dspace.nbuv.gov.ua/xmlui/bitstream/handle/123456789/21637/12%20-%20Pradun.pdf?sequence=1>.
79. Сомик А. В. Доларизація економіки України [Електронний ресурс] / А. В. Сомик // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2014. – №8. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3271&p=1>.
80. Шморгай Н. М. Доларизація економіки України: причини, наслідки і шляхи подолання [Електронний ресурс] / Н. М. Шморгай. - Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=161>.