

Тернопільський національний економічний університет  
Кафедра економічної теорії

## Міждисциплінарна курсова робота

### з «Економічної теорії»

на тему:

### «Ефективність інструментів монетарної політики»

Студентки II курсу групи ФБС-21  
напряму підготовки «Фінанси та кредит»

Гнатів О.В.

Керівник: доцент, кандидат економічних наук

Возьний К.З.

Національна шкала \_\_\_\_\_

Кількість балів \_\_\_\_\_

Оцінка ECTS \_\_\_\_\_

Члени комісії \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

# План

ВСТУП

РОЗДІЛ 1. Теоретичні засади грошово-кредитної політики.

РОЗДІЛ 2. Оцінка ефективності інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України.

РОЗДІЛ 3. Ефективна монетарна політика: світова практика та український досвід.

РОЗДІЛ 4. Шляхи підвищення ефективності інструментів грошово-кредитної політики в Україні.

ВИСНОВКИ

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

ДОДАТКИ

# Зміст

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. Теоретичні засади грошово-кредитної політики.....	7
РОЗДІЛ 2. Оцінка ефективності інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України.....	15
РОЗДІЛ 3. Ефективна монетарна політика: світова практика та український досвід.....	28
РОЗДІЛ 4. Шляхи підвищення ефективності інструментів грошово-кредитної політики в Україні.....	36
ВИСНОВКИ.....	44
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	47
ДОДАТКИ.....	49

## ВСТУП

За умов ринкової економіки грошово-кредитні системи набувають у суспільному житті особливого значення, а грошово-кредитні відносини та фінансово-кредитні інститути суттєво впливають на соціально-економічний розвиток країни. Грошово-кредитна система забезпечує ринкову систему механізмами та інструментами, які використовує держава для ефективного впливу на національну економіку.

В умовах макроекономічної нестабільності сьогодення, а саме зростанні рівня інфляції, девальвації національної валюти, збільшенні дефіциту державного бюджету, зменшенні обсягів золотовалютних резервів, тощо, особливо актуальним є питання щодо монетарного регулювання.

Світовий досвід свідчить, що одним із найпотужніших каналів впливу на темпи і тенденції економічного розвитку є регулювання грошово-кредитної сфери, у зв'язку з чим важливим і актуальним залишається питання щодо ефективності грошово-кредитної політики та дієвості використання її інструментів. Від ефективності використання монетарного інструментарію в значній мірі залежать результати з досягнення визначених цілей монетарної політики поставлених центральним банком країни.

Грошово-кредитна політика – одна з найвагоміших складових системи державного регулювання. Основний вплив держави на банківську систему здійснює центральний банк, який виступає головним органом державного регулювання макроекономічних процесів використовуючи грошово-кредитні методи. Забезпечення та підтримка стабільності національних грошей є його головним призначенням. Стратегічна ціль сучасних центробанків - стабілізація цін або ж погашення інфляції.

Необхідно адекватно сприймати те, що використовуючи відповідні грошово-кредитні інструменти держава на практиці вирішує найважливіші макроекономічні цілі довгострокового та поточного періодів.

Зокрема, за допомогою засобів грошово-кредитного регулювання можна стимулювати сферу суспільного виробництва, фінансово-господарську

активність суб'єктів господарювання, від ефективності діяльності яких залежить економічний розвиток держави в цілому, рівень життя домашніх господарств. Використовуючи інструменти грошово-кредитної політики, держава вагомо впливає на обсяг та структуру валового внутрішнього продукту, стан платіжного балансу, рівень інфляції, тощо.

На різних етапах розвитку фінансової системи ступінь впливу грошово-кредитної політики на темпи економічного зростання був неоднаковим, що обумовлювалося обраною моделлю економічної стратегії країни, пріоритетами фінансової політики, дієвістю фінансово-інституційних механізмів та інструментів.

Політика у сфері грошового обігу та кредиту має велике значення для кожної країни, оскільки, шляхом регулювання пропозиції грошей, вона впливає на перебіг багатьох процесів у країні. При цьому адекватна вимогам ринку монетарна політика НБУ повинна створити необхідні передумови для продукування ефективної банківської діяльності з метою стимулювання вітчизняної економіки.

Метою роботи є дослідження теоретичних засад грошово-кредитної політики, її сутності, аналіз діючих інструментів монетарного регулювання Національного банку України та окреслення основних напрямів підвищення їх ефективності.

Досягнення поставленої мети пов'язано з вирішенням таких наукових і практичних завдань:

- дослідити теоретичні засади сучасних інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України
- здійснити аналіз сучасного стану грошово-кредитної політики України та визначити основні інструменти, які забезпечують її реалізацію
- обґрунтувати зміст грошово-кредитної політики з позицій різних наукових підходів;;
- здійснити оцінку впливу монетарного інструментарію на національну економіку;

- проаналізувати світовий досвід використання інструментів грошово-кредитної політики у контексті регулювання економічних процесів;
- запропонувати шляхи підвищення ефективності інструментів грошово-кредитної політики в Україні.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у теоретичному обґрунтуванні та практичному вирішенні комплексу питань, пов'язаних з оптимізацією організації грошово-кредитної політики НБУ, зокрема щодо використання її інструментарію для забезпечення економічного зростання.

## РОЗДІЛ 1.

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

У загальному вигляді економічна політика будь-якої країни очевидно спрямована на забезпечення нормального розвитку і функціонування як самої держави в цілому, так і її окремих стратегічно-значущих галузей. При цьому, досягнення відповідного кінцевого результату можливе лише за умов узгодженості та зваженості всіх елементів економічної політики держави, зокрема, структурної, податково-фіскальної, зовнішньоекономічної, монетарної та інших. Звичайно, не можна однозначно стверджувати, який саме елемент економічної політики є визначально найголовнішим. Проте, у сучасних умовах нестабільності світових та вітчизняних фінансових систем і ринків істотно зросла роль грошово-кредитної політики держави, результати реалізації якої можуть спостерігати та відчувати як суб'єкти господарювання, так і домашні господарства.

У свою чергу, грошово-кредитна політика держави, по суті, являє собою комплекс заходів держави щодо регулювання грошового ринку з метою забезпечення економіки грошовою масою і підтримання стабільності грошової одиниці як необхідної передумови досягнення макроекономічних цілей [5, с. 90]. До таких заходів науковці відносять, зокрема: валютну, курсову, емісійну та кредитну політику держави, а також політику регулювання платіжного балансу та управління золотовалютними резервами.

Необхідно зазначити, що грошово-кредитна політика скерована не лише на стабілізацію цін та національної грошової одиниці, але й на досягнення повної зайнятості та забезпечення економічного розвитку держави.

У Законі України «Про Національний банк України» зазначається, що «грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу» [1].

Дослідженню механізму використання інструментів грошово-кредитної політики центральними банками в зарубіжній і вітчизняній практиці приділена значна увага науковців і практиків. Найвагоміший вклад в дослідження даної проблеми зроблено в наукових працях Г. Азаренкової, Т. Богдан, Б. Бернанке, В.Р. Вайта, Н. Гребеник, А. Грищенко, О. Дзюблюка, А. Дробязко, Х. Карауна, О. Кіреєва, В. Козюка, В. Міщенко, І. Подколизіної, Д. Стросс- Кана та інших.

Зростання ролі грошово-кредитної політики у загальноекономічній політиці держави зумовлює необхідність її вдосконалення.

Необхідність вдосконалення грошово-кредитної політики зумовлена її зростаючою роллю у загальноекономічній політиці держави.

На окремі аспекти сучасного стану грошово-кредитної політики України та основних засад її формування звертали увагу відомі економісти: І. Ветрова, А. Гальчинський, О. Дзюбенко, О. Дзюблюк, В. Лагутін, С. Леонов, М. Мороз, О. Папаїка, В. Прадун, М. Пуховкіна, М. Савлук, Є. Свірідов, А. Сомик, А. Щетинін, О. Шульгіна та ін.

Зокрема, А.Сомик вважає сучасну грошово-кредитну політику недостатньо прозорою [17, с. 23]. О. Шульгіна акцентує увагу на її прецесійності та нестабільності [19, с. 160]. О. Дзюбенко зазначає, що сучасна практика грошово-кредитного регулювання передбачає застосування традиційних методів, що набувають нового звучання в умовах посткризового періоду. Враховуючи проблеми, для поліпшення стану фінансового ринку України релевантною є зміна грошово-кредитної політики на більш жорстку і послідовну [7]. Є. Свірідов підкреслює, що монетарна політика, будучи одним із головних каналів впливу держави на економіку, потребує тісного узгодження із пріоритетними цілями інших складових державного регулювання, в першу чергу, бюджетно-податкової політики [16, с. 88].

П. Нікіфоров також звертає увагу на те, що грошово-кредитна політика спрямована як на стабілізацію цін та національної грошової одиниці, так і на досягнення найбільш повної зайнятості та забезпечення економічного зростання держави [12, с. 25]. І. Плужніков, своєю чергою, визначаючи грошово-



кредитну політику, наголошує на тому, що грошово-кредитна політика – це системна сукупність національних інтересів (пріоритетів), наукових підходів та заходів в сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання і забезпечення економічного зростання, стабільності грошової одиниці України, соціального захисту населення, стримування інфляції та вирівнювання платіжного балансу країни [15, с. 85].

В. В. Козюк, розглядає грошово-кредитну політику як сукупність “вузьких” і “широких” грошово-кредитних політик. “Вузька” монетарна політика, за думкою В. В. Козюка, - це спрямування монетарних заходів Центрального банку на підтримання зовнішньої та внутрішньої стабільності національної валюти. Крім того “вузька” політика спрямована на забезпечення бажаного рівня вартості грошей, тобто підтримання певного рівня процентної ставки. “Широка” ж політика, на думку В. В. Козюка, передбачає застосування інструментів центрального банку з метою впливу на сукупну грошову масу”. [10, с. 75].

Таким чином, проблема розроблення ефективної та прозорої грошово-кредитної політики досліджується багатьма вітчизняними науковцями, проте, існує подальша потреба у аналізі ефективності монетарної політики, зокрема, і в умовах фінансової нестабільності, для пошуку ефективних шляхів ліквідації недоліків та підвищення її результативності.

Найбільш підходящим є трактування грошово-кредитної політики, як комплексу дій регулятивного характеру, що реалізуються Центральним банком чи з його участю, та здійснюється через грошовий ринок у всіх його різновидах. Цей підхід надає грошово-кредитній політиці економічних меж, інституційної основи, оскільки включає в себе такі компоненти як грошовий ринок і банківська система. Дане трактування висвітлює грошово-кредитну політику як регулятивний механізм із своїм інструментарієм, специфічними цілями та значенням у економічній системі.

Основними об’єктами, на які здійснюється вплив грошово-кредитної політики є наступні:

- пропозиція грошей в обігу;

- процентна ставка;
- швидкість обігу грошей;
- валютний курс;
- рівень інфляції та інші.

Головним суб'єктом грошово-кредитного регулювання є держава, яка виконує регулюючі функції через представницькі органи, як правило - центральний банк. Крім того, суб'єктами монетарної політики виступають – міністерства фінансів, органи нагляду і контролю за банківською діяльністю та грошовим обігом, інституції щодо страхування депозитів, інші установи. Визначальну ж роль, у здійсненні комплексу заходів щодо врегулювання грошового обігу надається центральному банку [11, с. 41].

Типи та значення грошово-кредитної політики обумовлені її цілями (рис 1.1.).



Рис. 1.1. Класифікація системи цілей грошово-кредитного регулювання [2]

Вихідним моментом для обґрунтування оптимальної стратегії монетарної політики є визначення її цілей, що зводиться до оцінки тієї ролі, яку має

відігравати центральний банк в економіці.

Серед цілей економічної політики науковці виділяють: забезпечення стабільного зростання національної економіки, підтримка ефективного рівня зайнятості, стабілізація рівня цін та інфляції, забезпечення збалансованості зовнішньої торгівлі.

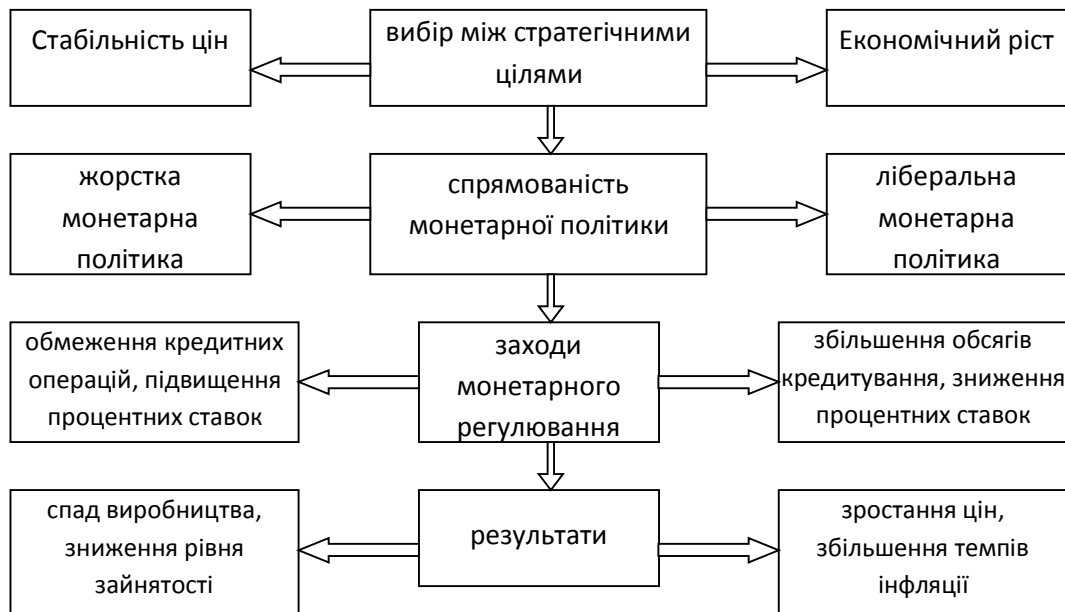
Необхідно розуміти, що цілі грошово-кредитної політики держави, зазвичай, є різнорівневими, тобто спрямовані на виконання певних завдань, що можуть бути значно віддалені у часі, проте служать спільній меті. Відповідно до цього, можна виділити такі цілі грошово-кредитної політики : кінцеві (стратегічні); проміжні (тактичні) цілі.

Стратегічні цілі монетарної політики, повинні не суперечити загальним цілям економічної політики держави. Тобто, вони повинні бути спрямовані на досягнення економічного зростання, забезпечення високого рівня зайнятості, стабілізації цін та підтримання купівельної спроможності грошової одиниці. Стратегічні цілі грошово-кредитної політики повинні бути суміжними із довгостроковими цілями уряду.

Однак у зв'язку із тим, що в межах монетарної політики і тільки за допомогою її інструментів одночасне досягнення усіх стратегічних цілей виявляється неможливим центральному банку доводиться обирати оптимальну стратегію грошово-кредитного регулювання – зазвичай між забезпеченням стійких темпів економічного зростання і стабільністю цін (рис.1.2).

Суперечливість окремих кінцевих цілей державного регулятивного впливу на економіку змушує центральний банк маневрувати у реалізації монетарної політики з огляду на стан господарської кон'юнктури і зміну фаз ділового циклу з тим, щоб власними заходами не сприяти посиленню тенденцій ні у “перегріві” економіки, ні у її спаді й відповідно не загострювати проблеми надмірної інфляції та зростання безробіття. І якщо в умовах розвинутих ринкових відносин ця стратегія залежить більшою мірою від фаз ділового циклу і господарської кон'юнктури, то в перехідній економіці все набагато складніше. Адже тут економічні агенти змушені діяти в особливих умовах, пов'язаних із слабкістю чи

відсутністю базових ринкових інститутів.



**Рис. 1.2. Несумісність стратегічних цілей монетарної політики**

За таких обставин реалізація монетарної політики має засновуватись на обранні різних стратегічних цілей у різні етапи перехідного періоду, що відрізняються між собою в залежності від пріоритетів економічних реформ. Таких пріоритетів є загалом три:

- 1) лібералізація;
- 2) формування ринкових інститутів;
- 3) структурна перебудова економіки (рис. 1.3).

Відповідно до цього на першому етапі монетарна політика має носити обмежувальний характер з тим, щоб приборкати інфляційні процеси, які розгортаються внаслідок лібералізації цін, так як без стабільної грошової одиниці економіка приречена на глибоку кризу. На другому етапі в міру реалізації необхідних інституційних та структурних перетворень монетарна політика має слугувати вже цілям економічного зростання і через лібералізацію кредитних відносин та зниження вартості капіталу стимулювати інвестиційні процеси. Адже якщо роль центрального банку обмежується лише забезпеченням стабільності національної грошової одиниці, то вона далеко не повною мірою

розкриває його можливості, особливо як інституту, що виконує важливі соціально-економічні функції. Йдеться передусім про вирішення окрім проблем боротьби із інфляцією ще і стимулювання економічного зростання та високої зайнятості, що характеризує відтворювальну складову монетарної політики, яка проводиться центральним банком.



**Рис. 1.3. Обрання пріоритетів монетарної політики в процесі ринкового реформування**

Досягнення стратегічних цілей центральним банком є доволі складним і довготерміновим завданням, для їх досягнення та ефективного результату, важливим є реалізація проміжних цілей грошово-кредитної політики центрального банку. Головним завданням проміжних цілей є поживлення чи стримування кон'юнктури на товарних і грошових ринках.

Проміжними (тактичними) цілями грошово-кредитної політики держави можна вважати завдання, які ставляться безпосередньо на практиці для реалізації у грошово-кредитній сфері та досягнення кінцевих економічних результатів протягом певного періоду часу. При цьому, проміжні цілі можуть бути

різноманітними та пов'язаними з різними економічними аспектами, наприклад: темпом зростання загальної грошової маси, обсягами кредитування суб'єктів підприємницької діяльності, процентними ставками, темпами зростання номінального та реального валового внутрішнього продукту, індексом цін, рівнем валютного курсу тощо [12, с. 26—29].

У той же час, однією з основних стратегічних цілей грошово-кредитної політики держави очевидно виступає саме економічне зростання.

Саме економічне зростання на макроекономічному рівні є важливим кінцевим продуктом державного регулювання національної економічної системи, зокрема його монетарної складової.

Методи монетарної політики сприяють посиленню здатності до саморегуляції економіки, підвищують механізм її здійснення. Ринкова економіка неспроможна самостійно забезпечувати рівномірне економічне зростання, стабілізацію цін та рівня зайнятості. Саме при вирішенні цих проблем важливу роль відіграє грошово-кредитна політика, яка згладжує циклічні коливання і підтримує на прийнятному рівні рівень цін та інфляції.

Стабілізаційна здатність монетарної політики відіграє важливу роль на переломних стадіях економічного циклу – під час виходу з депресії, кризи виробництва, економічному спаді, тощо.

Відповідними інструментами, грошово-кредитна політика, здатна сповільнювати та знижувати негативні наслідки для економіки при кожному з цих процесів, залежно від орієнтирів загальноекономічної політики держави.

## РОЗДІЛ 2.

### ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

На сучасному етапі розвитку економіки України не втрачають актуальності питання розбудови ринкових відносин та формування належного конкурентного середовища, що дозволило б прискорити процеси інтеграції у світове фінансово-економічне середовище. Зазначені обставини актуалізують роль державного регулятивного впливу на різні сектори економічних відносин, який в умовах перехідної економіки спричиняє вирішальний вплив на темпи та тенденції економічного розвитку. Одним з найпотужніших каналів зазначеного впливу є регулювання грошово-кредитної сфери, в зв'язку з чим важливою залишається проблема ефективності грошово-кредитної політики та дієвості її інструментарію.

У сфері грошово-кредитних відносин в Україні та у вітчизняній банківській системі на сьогоднішній день все ще залишається багато проблем, вирішення яких суттєво може прискорити ринкове реформування економіки, що зумовлює зв'язок даної проблеми із важливими практичними завданнями, пов'язаними із вдосконаленням механізму реалізації монетарної політики Національного банку України та підвищенням ефективності її інструментів із поступовим зміщенням акцентів на ринкові важелі впливу.

Основні принципи грошово-кредитної політики передбачають, що реалізація монетарної політики повинна базуватися на використанні спеціальних механізмів, спрямованих на підтримку низьких темпів інфляція та стабільності національної грошової одиниці. Такими механізмами можна назвати інструменти грошово-кредитної політики.

Загалом інструменти грошово-кредитної політики можна поділити на дві групи (див рис. 2.1.).

**Адміністративні інструменти** монетарної політики мають форму директив, інструкцій, постанов центробанку і спрямовані на обмеження сфери діяльності кредитної установи.

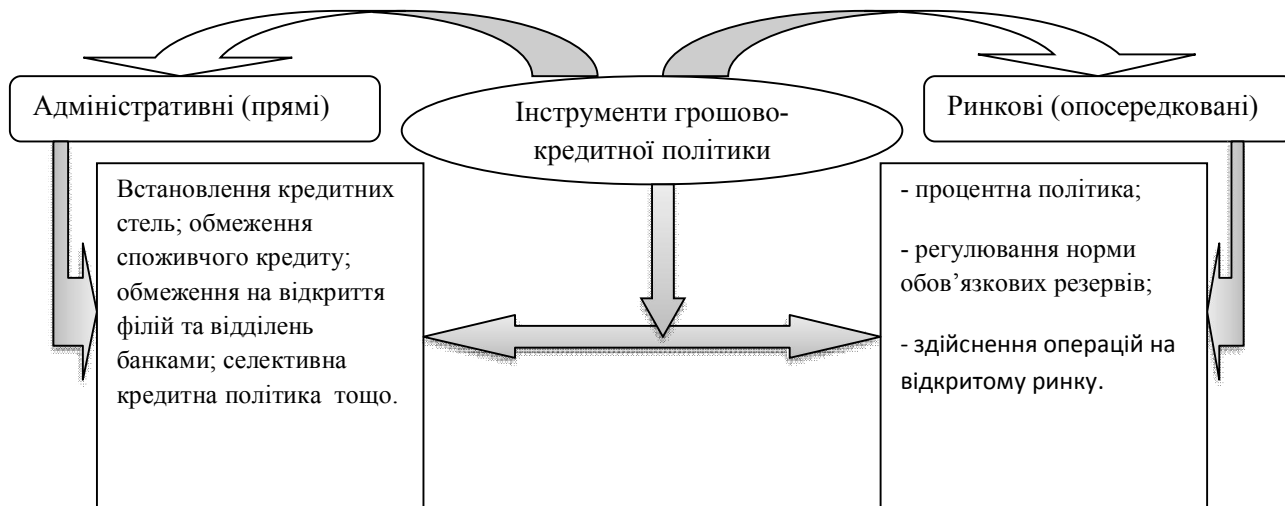


Рис. 2.1. Інструменти грошово-кредитної політики

Під **ринковими інструментами** слід розуміти сукупність дій та способів впливу центрального банку на грошовому ринку шляхом формування певних умов діяльності для кредитних установ. Ринкові інструменти є більш гнучкими та опосередкованими порівняно з інструментами прямого впливу, саме тому спостерігається тенденція переходу центральних банків до все більшого застосування саме ринкових інструментів.

Найбільш широкого використання адміністративні інструменти монетарної політики набули у країнах що розвиваються. Вони застосовуються переважно у тому випадку коли опосередковані ринкові механізми не дають бажаного результату в економіці.

Найчастіше, центральні банки, у своїй діяльності, використовують такі адміністративні інструменти як адміністративне регулювання процентних ставок, встановлення кредитних стель та селективну грошово-кредитну політику.

Адміністративне регулювання процентних ставок являє собою накладення обмежень з боку уряду чи центрального банку на верхню межу процентних ставок за кредитами. Цей інструмент покликаний збільшити попит на кредитні ресурси за допомогою низької процентної ставки. Дешеві грошові ресурси



призводять до збільшення інвестицій реального сектора економіки та призводять до підвищення ділової активності. Проте даний інструмент на практиці використовується все рідше, оскільки позитивні результати від його використання носять короткостроковий характер, а негативні наслідки від його застосування можуть бути значними.

У країнах що розвиваються, для забезпечення розвитку пріоритетних галузей економіки широкого застосовується адміністративне монетарне регулювання у вигляді «селективної кредитної політики». Як правило, у таких країнах, слабо розвинений грошовий ринок, а це у свою чергу не дозволяє ефективно розподілити кошти та забезпечити економічний розвиток у цілому.

Основними засобами селективної кредитної політики є наступні:

- створення спеціальних фінансово-кредитних закладів, які б здійснювали кредитування пріоритетних галузей економіки за зниженими відсотковими ставками;
- встановлення кількісних показників кредитування спрямованого у пріоритетні галузі;
- створення системи пільг що поширюється на банківські інститути, які виступають кредиторами пріоритетних галузей економіки.

Проте активне застосування селективної кредитної політики, окрім позитивних рис, досить часто має і негативні наслідки, які створюють перешкоди для нормального функціонування кредитно-фінансової системи країни:

- економічне зростання стає залежним від цільового кредитування за пільговими відсотковими ставками:
- великі обсяги кредитування економіки, веде до збільшення грошової маси, що породжує інфляційні процеси;
- зміна світової ринкової кон'юнктури може негативно вплинути на галузі, що отримують великі обсяги пільгових кредитів, тощо [11. с. 141-142].

Порушення ринкового механізму функціонування економіки та негативні наслідки від використання адміністративних інструментів грошово-кредитної

політика змушують центральні банки все частіше на практиці використовувати опосередковані інструменти для регулювання грошового ринку.

Найбільш доцільно, на нашу думку, виділяти три основних інструменти монетарної політики непрямого впливу:

- політика обов'язкових резервних вимог;
- процентна політика;
- операції з цінними паперами.

**Обов'язкові резервні вимоги** – це інструмент монетарної політики, що застосовується центральним банком для регулювання обсягу грошової пропозиції та управління грошово-кредитним ринком. Під обов'язковими резервами, також, можна розуміти активи банку, що забезпечують його гарантовану ліквідність [2, с. 113]. Головним засобом в політиці обов'язкових резервних вимог відіграє процентна ставка, або так звана норма резервування, що показує ту суму коштів, яку банки зобов'язані утримувати на рахунках центрального банку в якості резерву.

Політика мінімальних обов'язкових резервних вимог, як інструмент грошово-кредитного регулювання, має свої особливості, що зумовлює специфіку його використання на практиці центральним банком:

- невеликі норми резервування призводять, через дію мультиплікатора, до значних змін в обсягах кредитних ресурсів комерційних банків;
- оскільки політика обов'язкових резервів пов'язана із ефектом мультиплікації, то його дія є слабо керованою з боку центрального банку;
- резервні вимоги є жорстким інструментом регулювання, оскільки його дія поширюється на всі банківські установи;

Політика мінімальних резервних вимог є інструментом довгострокової дії, і його важко використовувати та змінювати відповідно до ситуації на грошово-кредитному ринку.

Враховуючи особливості політики резервних вимог, центральні банки використовують цей інструмент як засіб довгострокового впливу на грошовий ринок та регулювання ліквідності банківських установ [6, с. 113-114].

З вище сказаного можна зазначити основні функції, що виконують резервні вимоги:

- **управління ліквідністю.** Зміна норми резервування безпосередньо впливає на ліквідність комерційних банків, збільшуючи чи зменшуючи їх кредитні ресурси.
- **регулювання грошової пропозиції.** Збільшуючи норму резервування, центральний банк зменшує обсяги кредитування суб'єктів господарювання тим самим зменшуючи пропозицію на грошового ринку і навпаки..
- **грошовий буфер.** У випадку зниження ліквідності банківських установ, центральний банк знижує норму резервування тим самим забезпечуючи приплив додаткових коштів до банківської системи.
- **оподаткування.** Резервні вимоги виступають податком на банківські кошти.
- **другорядні регулюючі функції.** Резервні вимоги можуть виступати засобом страхування банківських депозитів і регулювання міжнародного потоку капіталу [6, с. 95-96].

Внаслідок значної девальвації гривні у 2014 р. через курсову переоцінку зобов'язань в іноземній валюті нормативний обсяг обов'язкових резервів почав стало перевищувати фактичні залишки на коррахунках банків (рис.2.2). Протягом року він збільшився з 27,3 млрд. грн. до 39,4 млрд. грн., а середньорічний обсяг залишків на коррахунках банків становив 29,1 млрд. грн. Незважаючи на це, Національний банк не знижував нормативів, а основні заходи у цій сфері стосувалися лібералізації умов зберігання та використання обов'язкових резервів. На початку 2015 р. порядок формування та зберігання обов'язкових резервів було змінено: вимоги щодо резервування поширено на зобов'язання у національній валюті, натомість нормативи за коштами в іноземній валюті зменшились. Національний банк вдався до «ручного» управління шляхом розширення можливостей банків компенсувати нестачу коштів на коррахунках: у 2014 році для покриття обов'язкових резервів банкам

було дозволено зараховувати частину портфеля ОВДП (а також деякі інші активи), а у 2015 році – готівку в касах у національній валюті.[18]



Рис. 2. 2. Обов'язкові резерви та коррахунки банків у 2008-2015 роках

Оскільки політика обов'язкових резервних вимог є інструментом обмежувальної дії на діяльність банківської системи, з метою мінімізації його негативного впливу на грошово-кредитну сферу економіки, центральний банк повинен керуватися наступними правилами при використанні цього монетарного інструмента:

- норма обов'язкового резервування повинна бути на мінімально-необхідному рівні для забезпечення нормального функціонування грошового ринку;
- не використовувати норму резервування для міжбанківських депозитів, для забезпечення розвитку ринку міжбанківських послуг;
- з метою недопущення арбітражних операцій з боку банківських установ, резервні вимоги повинні поширюватися на усі види фінансово-кредитних установ;

- для забезпечення ефективного функціонування операцій на відкритому ринку, державні цінні папери не повинні розглядатися як об'єкт резервування [3].

Дієвим інструментом грошово-кредитного регулювання що широко застосовується центральними банками для регулювання грошового ринку є **процентна політика**.

Процентна політика є важливим компонентом монетарної політики центрального банку, а офіційні процентні ставки являють собою систему впливу на динаміку економічної кон'юнктури. Значення процентної політики впливає із ролі системи процентних ставок в економіці, які для суб'єктів економіки слугують індикаторами для прийняття рішення щодо заощадження, споживання, інвестицій, тощо [2, с. 122].

Метою процентної політики в Україні є вдосконалення інструментів та методів здійснення монетарної політики в питаннях встановлення процентних ставок за операціями НБУ та індикативного регулювання банківської діяльності. Національний банк України, у своїй діяльності, використовує наступні види процентних ставок:

- **облікова ставка Національного банку України** – основна процентна ставка, що слугує орієнтиром для суб'єктів грошово-кредитного ринку щодо вартості грошей.

- **індикативна процентна ставка** – рекомендована ставка щодо розміщення та залучення грошових ресурсів банками.

- **ставка рефінансування** – процентна ставка, а якої НБУ надає кредити рефінансування комерційним банкам на визначений період.

- **ставка за кредитами овернайт** – відображає плату за наданий кредит рефінансування терміном на один робочий день.

- **ставка залучення тимчасово вільних коштів банків** – ставка залучених НБУ коштів від комерційних банків строком понад один робочий день.

- **інші** [6, с. 90].

Механізм функціонування процентної політики, як монетарного інструмента центробанку, полягає у встановлення та періодичній зміні процентних ставок за операціям центрального банку. Основною процентною ставкою, що впливає на зміну пропозиції грошей, є облікова ставка.

Змінюючи облікову ставку, центробанк, безпосередньо впливає на грошову пропозицію. В умовах кризи ліквідності розпочинається ріст облікової ставки, що призводить до подорожчання кредитів рефінансування, а це в свою чергу веде до підвищення процентних ставок на банківські позики, тобто подорожчання грошей для суб'єктів господарювання, що спричиняє зменшення обсягу кредитування та веде до зменшення грошової маси. У підсумку підвищення облікової ставки веде до зменшення обсягів рефінансування банків, що зменшує грошову базу та відповідно пропозицію грошей. Зниження облікової ставки має зворотній характер, і обернено пропорційно впливає на грошову пропозицію. Таким чином, впливаючи на пропозицію грошей, облікова ставка безпосередньо впливає на кредитну активність та відповідно на динаміку ринкової кон'юнктури [2, с. 122-123].

Зміна облікової ставки позначається і на зміні інших процентних ставок на ринку. В першу чергу облікова ставка впливає на розмір процентних ставок на міжбанківському ринку та кредитами рефінансування. Динаміка облікової ставки має вплив і на динаміку обмінного курсу, через механізм стимулювання припливу чи відтоку іноземної валюти.

До 2014 року динаміка процентних ставок була надмірно волатильною (рис. 2.3), проте вплив процентної політики на економіку був незначним внаслідок того, що головним каналом емісії був валютний. Динаміка ставок залежала від рівня ліквідності банківської системи, котрий формувався під впливом валютних інтервенцій, динаміки коштів на казначейському рахунку та випуску державних облігацій з їх подальшою монетизацією. Попри тривале зниження темпів інфляції і низьку облікову ставку, ставки за кредитами в економіку залишалися

високими, з огляду на збереження значного кредитного ризику, девальваційні очікування тощо.

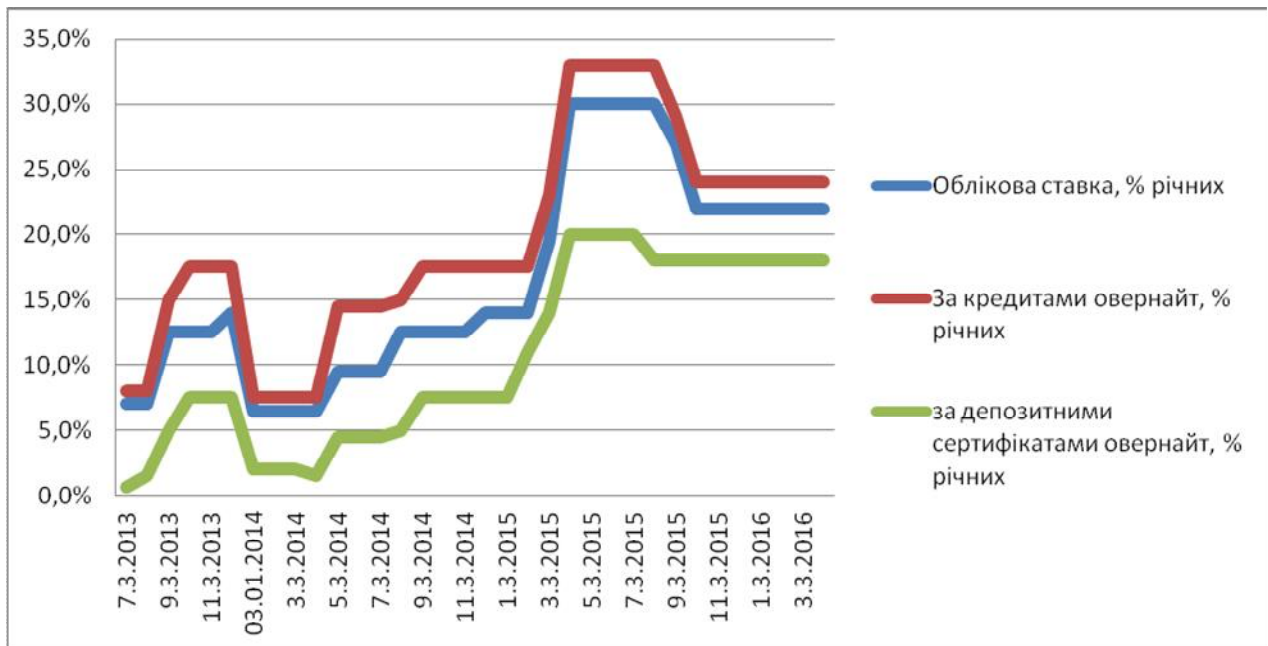


Рис.2.3. Динаміка процентних ставок за активами і пасивами НБУ у 2013-2016 рр.

\* Розраховано автором за даними офіційного сайту НБУ [14]

Відмова від режиму фіксованого курсу у лютому 2014 р. призвела до посилення впливу процентних ставок на економіку. Але внаслідок відсутності необхідної реформи монетарної політики цей вплив став деструктивним та призвів до загострення девальвації, валютної кризи і колапсу кредитування реального сектору.

Практично пів року (з 19.08.2014 р. по 05.02.2015 р.) на фоні зростання девальвації і прискорення інфляції ставка за кредитами овернайт залишалася на рівні 17,5% і була найменшою з-поміж усіх ставок, а у грудні стала нижчою, ніж ставка овернайт міжбанківського ринку. Така процентна політика суперечить принципам оптимального управління ліквідністю, створила суттєві проблеми для валютного ринку і спровокувала різку девальвацію: у кінці 2014 – на початку 2015 рр. низькі ставки НБУ за кредитами овернайт призвели до експансії рефінансування овернайт для банків (95 млрд. грн за 2014 рік), які вже мали

високий рівень ліквідності, і значного підвищення спекулятивного гривневого попиту на долар.

У період до 03.04.2015 р. ставка за депозитними сертифікатами овернайт була підвищена до 20%, на 7 та 14 днів – до 26%, на 30 днів – до 27%. На такому високому рівні ставки перебували до середини липня, сприяючи цим розкручуванню надзвичайно витратної для держави спіралі профіциту ліквідності.

Водночас, ставка за депозитними сертифікатами НБУ практично зрівнялася зі ставками за гривневими кредитами в економіку, що, фактично, знищило для банків економічний сенс кредитування, а отже стало додатковим чинником рецесії [18].

Ще одним класичним інструментом грошово-кредитної політики що широко застосовується для регулювання грошової пропозиції є *операції на відкритому ринку*. *Операції на відкритому ринку* – це інструмент монетарної політики держави, що полягає у купівлі та продажі центральним банком цінних паперів на відкритому ринку.

В сучасних умовах використання операцій на відкритому ринку є ефективним монетарним засобом регулювання національної економіки в зарубіжних країнах. За допомогою купівлі-продажу високоліквідних державних цінних паперів на фондовому ринку центральний банк може збільшувати або зменшувати розмір грошової маси.

Проводячи операції на відкритому ринку центральний банк може впливати на грошову пропозицію та регулювати грошовий обіг. Для збільшення пропозиції грошей центральний банк купує цінні папери на фондовому ринку. Такі операції, регулятор, як правил проводить під час політики дешевих грошей. Додаткове поступлення коштів у грошовий обіг пожвавлює ринкову кон'юнктуру, збільшує попит на гроші та стимулює виробництво.

При політиці дорогих грошей центральний банк здійснює продаж цінних паперів на фондовому ринку, що призводить до зменшення грошової пропозиції і сповільнення ринкової кон'юнктури. Використання операцій на відкритому



ринку, порівняно з іншими інструментами грошово-кредитного регулювання, мають наступні переваги:

- високий ступінь контролю з боку центрального банку над проведенням операції;
- високий ступінь оперативності проведених операцій;
- точне визначення обсягу проведення операцій незалежно від обсягу купівлі-продажу цінних паперів;
- оскільки операції виконуються центральним банком самостійно то вони є дуже еластичними і у разі продажу зовеликої кількості цінних паперів та надмірного збільшення грошової пропозиції, центральний банк може швидко зреагувати і викупити цінні папери.

На графіках ( рис.2.4. і рис 2.5.), ми можемо простежити динаміку ОВДП на вторинних ринках.

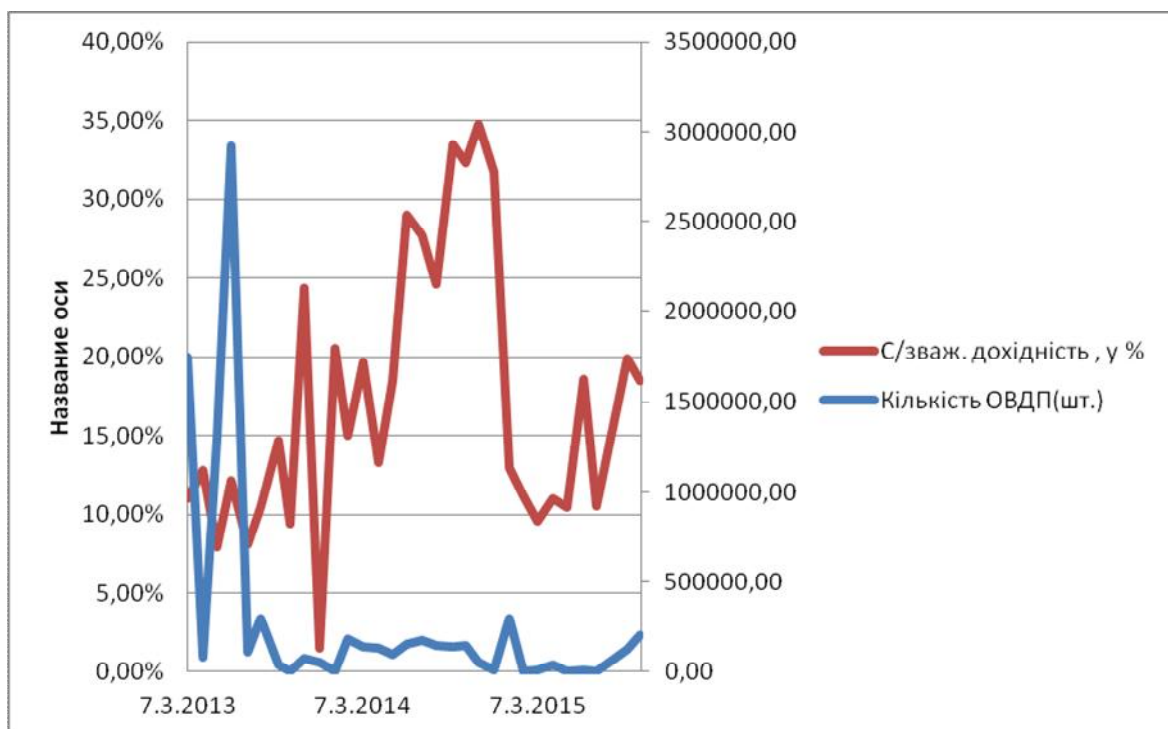


Рис. 2.4..Середньострокові ОВДП на біржовому ринку у 2013-2016рр.

\* Розраховано автором за даними офіційного сайту НБУ [14]

Механізм руху інвестиційного ресурсу на вторинному ринку ЦП виглядає так:

1. Збільшується попит на певні товари і послуги (закономірне збільшення ініційовано споживачами, а спекулятивне — зазвичай учасниками фондового ринку);
2. Піднімається ринкова вартість таких товарів і послуг;
3. Збільшуються показники прибутковості компаній, які їх пропонують;
4. Відбувається приплив фінансового активу в ці компанії (він вилучається з обігу тих компаній, попит на продукцію та послуги яких знизився).

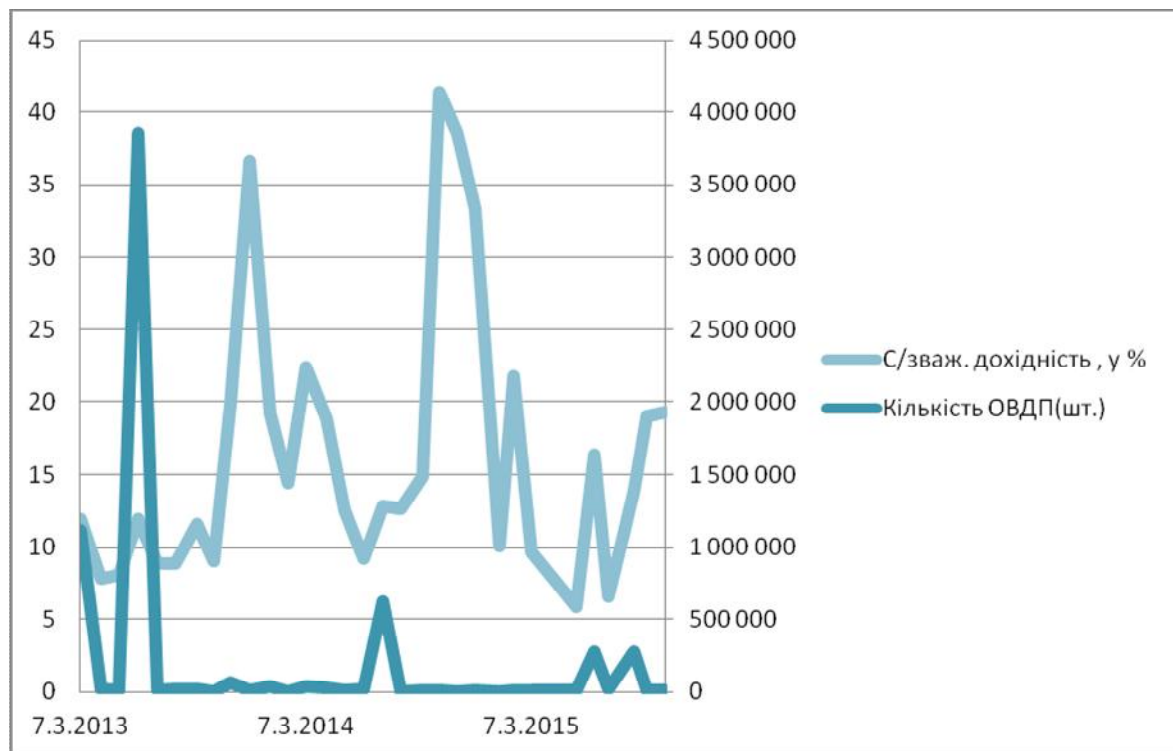


Рис.2.5.. Середньострокові ОВДП на позабіржовому ринку у 2013-2016рр.

\* Розраховано автором за даними офіційного сайту НБУ [14]

Окрім наведених класичних інструментів грошово-кредитної політики центральних банків, важливими для регулювання грошово-кредитного ринку є операції рефінансування, валютна політика, регулювання імпорту і експорту капіталу та управління золотовалютними резервами.

Як правило центральні банки у своїй діяльності виступають кредиторами останньої інстанції, тобто кредитною установою, що здійснює операції з рефінансування.

**Операції рефінансування** - це кредити надані центральним банком комерційним для виконання останніми своїх функцій. Здійснюючи

рефінансування комерційних банків, центральний банк впливає на грошову пропозицію збільшуючи її. Національний банк України у своїй діяльності надає комерційним банкам наступні кредити рефінансування: овернайт, тендери, стабілізаційний кредит, операції прямого та зворотного репо.

Найбільш проблемним моментом у процесі рефінансування банків була експансія кредитів овернайт наприкінці 2014 – на початку 2015 рр. за від’ємними реальними процентними ставками. Є усі підстави вважати, що зазначені ресурси могли бути використані (принаймні як грошова «подушка») для здійснення спекулятивних операцій на валютному ринку.[18].

Зважаючи на те, що Національний банк, попри гучні декларації, дотепер якісно не змінив своїх підходів до управління ліквідністю банківського сектору, ризик того, що подібна ситуація може повторитися у майбутньому залишається актуальним.

Для регулювання грошової маси та забезпечення стабільності грошової одиниці центральними банками здійснюються валютну політику та проводять операції на валютному ринку.

**Валютна політика** – комплекс заходів в сфері міжнародних валютних та інших відносин, які здійснюються як центральними банками так і органами державного управління.

Управління платіжним балансом, також являється однією із пріоритетних сфер діяльності центральних банків. Платіжний баланс відображає реальні можливості та економічні потреби держави. Для регулювання зовнішньоекономічної діяльності центральні банки здійснюють операції з регулювання імпорту та експорту капіталу.

### РОЗДІЛ 3.

## ЕФЕКТИВНА МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА: СВІТОВА ПРАКТИКА ТА УКРАЇНСЬКИЙ ДОСВІД

Головною метою грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Для її реалізації Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Це передбачає збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, забезпечення цінової передбачуваності у здійсненні довгострокового планування та прийнятті управлінських рішень щодо економічного та соціального розвитку. Завданням грошово-кредитної політики у середньостроковій перспективі є зниження темпів інфляції до 5% на рік із допустимим відхиленням  $\pm 1$  процентний пункт [13].

Для подолання кризи і забезпечення цінової стабільності Національному банку необхідно проводити стратегічно і тактично виважену монетарну політику (що є підґрунтям стійкої курсової динаміки і зниження інфляції) з поступовим переходом до інфляційного таргетування [13].

Національний банку України визначив наступні етапи переходу до режиму інфляційного таргетування [9]:

Етап I “Створення технічних передумов” до 2015 року: початок реформування НБУ, побудова макроекономічних моделей, квартальний прогнозний цикл.

Етап II “Створення інституційних передумов” I пол. 2015 року: зміни в процесі прийняття рішень щодо монетарної політики, робота Комітету з монетарної політики, публікація Інфляційного звіту, розробка проекту Стратегії монетарної політики на 2016 – 2020 роки.

Етап III “Впровадження режиму інфляційного таргетування” 2015 – 2016 роки: проведення монетарної політики, спрямованої на цінову стабільність, прийняття рішень згідно з оголошеним графіком, розвиток системних

комунікацій з монетарної політики, нові операційні засади управління ринковими процентними ставками, узгодження параметрів інфляційного таргетування з МВФ / Урядом / Радою НБУ.

Сучасна практика реалізації монетарної політики базується на світовому досвіді щодо досягнення головної цілі монетарного впливу на економіку.

Згідно з нормами Маастрихтського трактату головною та єдиною ціллю монетарної політики, за яку відповідає Європейський центральний банк (ЄЦБ), є утримання стабільності цін. Крім того ЄЦБ має підтримувати загальну економічну політику у Європейському Співтоваристві, впливаючи на досягнення таких цілей як високий рівень зайнятості та довготривале і безінфляційне економічне зростання, на такому рівні, як це можливо без шкоди для головної цілі. Правила Маастрихтського трактату вказують, що здійснюючи поточну монетарну політику, підпорядковану стабільності цін, Євросистема повинна враховувати більше цілей Європейського Співтовариства. Зокрема, зважаючи на те, що монетарна політика призводить до реальних наслідків у короткостроковому періоді, ЄЦБ повинен уникати виникнення значних коливань ВВП та зайнятості, узгоджуючи їх з досягненням основної цілі. Однак необхідно підкреслити, що Маастрихтський трактат встановлює ієрархію цілей, серед якої стабільність цін має найвищий пріоритет. В основі такого формулювання цілей лежать такі теоретичні передумови [21]:

– переконання про нейтральність грошей у довгостроковому періоді, які стверджують, що зміна кількості грошей у довгостроковому періоді призводить до зміни загального рівня цін, однак не має впливу на реальні змінні, такі як ВВП та зайнятість;

– переконання, що інфляція є монетарним явищем: тривалі періоди високої інфляції зазвичай пов'язувалися з високим рівнем пропозиції грошей, в той час, коли інші фактори (наприклад, шоки попиту чи пропозиції) впливають на ціни в короткостроковому періоді, а в довгостроковому можуть бути нейтралізовані на підставі зміни монетарної політики;

– переконання, що в довгостроковому періоді центральний банк може впливати на прискорення економічного зростання на основі стабілізації цін.

Визначені в Маастрихтському трактаті цілі ЄЦБ реалізує згідно з розробленою монетарною політикою, яка складається з двох базових елементів:

- кількісної дефініції головної цілі, тобто стабільності цін;
- обсяг інформації та аналізу, які Рада директорів повинна враховувати при прийнятті перспективних рішень щодо монетарної політики.

Згідно прийнятої у 1998 році дефініції стабільність цін означає: «річне зростання Гармонізованого показника споживчих цін НІСР – Harmonised Index of Consumer Prices) для зони євро менше ніж 2%», причому стабільність цін необхідно утримувати «в середньостроковому періоді» [21]. Так визначена інфляційна ціль враховує три питання.

По-перше, застосування індексу споживчих цін призводить до того, що вибрано показник найбільш зрозумілий і істотний для більшості суспільства.

По-друге, формулювання «нижче, але близько 2%», означає, що поняття стабільного рівня цін допускає незначну інфляцію, і навіть вважає її необхідною.

У літературі розрізняють кілька причин того, що незначна інфляція є необхідною [21]:

- фіксованість номінальних заробітних плат щодо падіння. В умовах падіння попиту на робочу силу необхідним є зниження реальної заробітної плати, щоб зменшити спад зайнятості. З погляду на підписані контракти і т.п. це може бути неможливим через коректування номінальних заробітних плат. В той же час пристосування реальної заробітної плати здійснюється на основі зміни рівня цін;

- нульова інфляція призводить до того, що реальні відсоткові ставки не можуть зменшитися нижче даного рівня (оскільки номінальні відсоткові ставки в класичному варіанті не можуть бути від'ємні, хоча вже в деяких країнах Європи встановлено від'ємні процентні ставки), що може складати важливе обмеження ефективності монетарної політики в умовах дефляційних шоків;

- недоліки вимірників інфляції (CPI). В той же час, у ситуації додатної помилки виміру, справжньою ціллю ЄБЦ може стати дефляція.

По-третє, формулювання «в середньостроковому періоді» виникає із загальноприйнятого переконання, що неможливе чітке формування рівня цін у короткому часовому горизонті з огляду на запізнення трансмісії імпульсів монетарної політики, яке не може в короткостроковому періоді нейтралізувати всі неочікувані цінові потрясіння. Тому буде відбуватися певний ступінь короткострокової змінності інфляції.

У своїй стратегії здійснення монетарної політики ЄБЦ прагне поєднати традиційний підхід, який базується на контролі вибраного агрегату пропозиції грошей зі стратегією безпосередньої інфляційної цілі, яка отримує все більше визнання на протязі останніх років. Банк застосовує дві площини аналізу, які визначаються як дві опори: монетарний аналіз та макроекономічний аналіз, а рішення щодо формування монетарної політики є випадковою висновків, які впливають з обох видів аналізу. Монетарний аналіз ЄЦБ опирається на припущенні, що в середньостроковому та довгостроковому періоді ріст пропозиції грошей і інфляція між собою тісно пов'язані. Тому визнання провідної ролі грошей лежить у підстав прийнятої у монетарній політиці середньострокової перспективи. У ролі базової (але не єдиної) змінної, яка приймається до уваги в рамках монетарного аналізу, використовується широкий агрегат пропозиції грошей – М3. ЄЦБ прийняв референційне значення річного темпу приросту М3 на рівні 4,5%, який повинен дати можливість дотримуватися інфляційної цілі в середньостроковій перспективі. Це значення отримано на основі кількісного рівняння обігу грошей [21]:

$$\Delta M3 = \Delta Y + \Delta P - \Delta V,$$

де:  $\Delta M3$  – темп приросту М3,  $\Delta Y$  – темп приросту ВВП,  $\Delta P$  – інфляція,  $\Delta V$  – процентна зміна швидкості обігу грошей. Передбачається, що у довгостроковому періоді ВВП буде зростати у темпі 2-2,5% щорічно, швидкість обігу грошей буде зменшуватися на 1-1,5% щорічно. Доцільно підкреслити, що референційне значення не є ціллю монетарної політики, але є тільки пунктом віднесення при

аналізі інформації, яка виникає зі змін пропозиції грошей у зоні євро. З погляду на факт, що монетарний аналіз здійснюється у середньо- та довгостроковій перспективі, не має безпосереднього зв'язку між короткостроковими змінами пропозиції грошей і рішеннями, пов'язаними з монетарною політикою. Тому вона автоматично не реагує на відхилення зростання МЗ від референційного значення і становить лише одну з передумов прийняття рішень. Макроекономічний аналіз передбачає здійснення оцінки факторів, що впливають на інфляцію в середньостроковій перспективі. В його рамках враховуються всі елементи, які можуть мати вплив на динаміку реальної активності та його вплив на формування цін. Сюди відносяться потенційні зміни попиту та пропозиції на товари і послуги в економіці, зайнятість та ситуація на ринку праці, ціни природних ресурсів та інші фактори, які детермінують витрати, зміни фіскальної політики, ціни активів, валютні курси, платіжний баланс.

Розглянемо особливості реалізації монетарної політики на прикладі Польщі.

Згідно ст. 227 Конституції Польщі «Національний банк Польщі відповідає за вартість польських грошей». У статті 3 Закону про Національний банк Польщі від 29 серпня 1997 року визначено, що «головною ціллю діяльності НБП є утримання стабільного рівня цін, при одночасній підтримці економічної політики Уряду». Під стабільністю цін на сучасному етапі у польських дослідженнях розуміють низьку, але додатну динаміку цін, яка не викликає негативного впливу на рішення, що ухвалюють учасники господарських операцій, у тому числі рішення щодо заощаджень та інвестицій.

Загрозою для стабільності цін є як надмірна інфляція, так і довготривала дефляція, особливо, коли це поєднується з низьким економічним зростанням або стагнацією. Забезпечуючи стабільність, Національний банк Польщі (НБП) також впливає на досягнення зрівноваженого економічного зростання. Від 1998 року Рада грошової політики (підрозділ НБП) прагне до забезпечення стабільності цін, використовуючи стратегію інфляційної цілі. Після періоду дезінфляції в 1998-2003 рр., коли інфляційні цілі визначалися щорічно, з 2004 року Рада реалізує безперервну середньострокову інфляційну ціль на рівні 2,5% з



симетричним інтервалом відхилень шириною  $\pm 1$  процентний пункт. На протязі останніх понад 10 років вдалося забезпечити стабільність цін (середній рівень інфляції складав у Польщі 2,4% щорічно, тобто був наближений до встановленої цілі НБП), при відносно стабільному економічному зростанні і відсутності суттєвої макроекономічної нерівноваги. Однак аналіз причин глобальної економічної кризи призвів до часткової модифікації поглядів на тему прийняттого способу здійснення монетарної політики. На даний час, приймається, що стабілізація інфляції на низькому рівні є дуже важливою, але не єдиною умовою утримання рівноваги в економіці. Забезпечення макроекономічної стабільності вимагає проведення монетарної політики в такий спосіб, щоб зможти стабілізувати інфляцію на рівні цілі в середньостроковому періоді – одночасно обмежуючи ризик настання нерівноваги в економіці, зокрема у фінансовій системі. Приймаючи це до уваги, НБП надалі проводить монетарну політику в рамках стратегії інфляційної цілі. Одночасно НБП реалізує стратегію інфляційної цілі еластично, зважаючи на необхідність забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності, навіть, якщо це призводить до інфляції вище або нижче цілі.

Рада грошової політики НБП приймає до уваги еволюції поглядів на тему ролі монетарної політики, яка є на сучасному етапі під впливом недавньої світової фінансової кризи і викликаної нею рецесії, а також зростаючий вплив зовнішніх умов на економічну ситуацію в країні. А тому при реалізації монетарної політики Рада грошової політики НБП збільшує натиск на еластичне застосування стратегії інфляційної цілі, а також на необхідність включення макропруденційної політики до інструментів стабілізаційної політики держави.

У 2016 році стратегія монетарної політики Національного банку Польщі буде реалізовуватися на основі таких засад [22]:

По-перше, Рада грошової політики реалізує середньострокову інфляційну ціль на рівні 2,5% з симетричним інтервалом відхилень шириною  $\pm 1$  процентний пункт. Середньостроковий характер цілі означає, що хоча вона відноситься до інфляції, яка вимірюється процентною зміною цін споживчих

товарів і послуг в даному місяці у відношенні до аналогічного місяця попереднього року, то з погляду на виникнення потрясінь в економіці можливе періодичне відхилення інфляції від цілі. Прагнення до утримування інфляції як найближчої цілі в кожному кварталі вимагало б частих і значних змін процентних ставок, що пов'язується зі значними витратами для реальної сфери економіки, а в деяких випадках могло б також створювати ризик для фінансової стабільності.

По-друге, реакція монетарної політики на потрясіння і викликані ними відхилення інфляції від цілі залежить від причин і характеру цих потрясінь, а також оцінки тривалості їх наслідків, в тому числі впливу на цінові процеси та інфляційні очікування. НБП еластично визначає тривалість горизонту повернення інфляції до інфляційної цілі в залежності від природи потрясіння та загальної оцінки ризику, який це потрясіння створює для стабільності цін та макроекономічної стабільності в середньостроковому періоді.

По-третє, НБП реалізує стратегію інфляційної цілі в умовах плаваючого валютного курсу. Система плаваючого валютного курсу не виключає інтервенцій на валютному ринку, коли це необхідно для забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності, що сприяє середньостроковій реалізації інфляційної цілі.

По-четверте, НБП проводить монетарну політику в такий спосіб, щоб підтримувати фінансову стабільність, яка є необхідною для забезпечення стабільності цін у довшому періоді та сприяє ефективному функціонуванню механізму трансмісії монетарної політики. У зв'язку з цим НБП враховує у своїх рішеннях формування цін активів, зокрема цін нерухомості та динаміки кредитної діяльності. Підтримка стабільності фінансової системи може в певних умовах вимагати збільшення горизонту реалізації інфляційної цілі.

По-п'яте, важливе значення для фінансової стабільності та обмеження ризику економічної нерівноваги має макропруденційна політика. Однією з її ознак є можливість здійснення селективного впливу на формування вибраних кредитних агрегатів, перш за все іпотечних кредитів. З цього погляду

макропруденційна політика може бути більш ефективним знаряддям обмеження макроекономічної нерівноваги, ніж монетарна політика.

По-шосте, у зв'язку із запізненнями у механізмі трансмісії поточна монетарна політика впливає тільки в незначному ступені на рівень поточної інфляції. Тому рішення, які ухвалює монетарна влада, впливають на динаміку загального рівня цін у майбутньому, а поточна інфляція залишається під впливом змін процентних ставок, які були здійснені раніше на декілька кварталів. Тривалість запізнень, які вимірюються від прийняття рішень щодо процентних ставок до спостереження найсильнішого їх впливу та реальні змінні (виробництво, зайнятість), а потім на інфляцію, не є постійною. Додатковим фактором, що зменшує ефективність механізму монетарної трансмісії є нестабільність на фінансових ринках.

По-сьоме, монетарна політика реалізується в умовах невизначеності, що виключає можливість чіткого управління економічними процесами. Невизначеність призводить до того, що при прийнятті рішень щодо монетарної політики необхідним є врахування широкого спектру інформації, яка важлива для інфляційних процесів.

Досвід Національного банку Польщі може бути застосований і при реалізації монетарної політики Національним банком України, зокрема важливим є врахування макроекономічної ситуації, гармонійне здійснення монетарної політики з макропруденційними діями, інтервенціями на валютному ринку при застосуванні системи плаваючого валютного курсу тощо, тобто доцільно здійснювати еластичне застосування стратегії інфляційної цілі, щоб не спровокувати макроекономічні потрясіння.

## РОЗДІЛ 4.

### ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Кризові явища в національній економіці та банківській системі зумовлені багатьма чинниками, серед яких: структурні дисбаланси економічного розвитку, імпортозалежність, доларизація, неефективна грошово-кредитна та валютна політика, неефективний банківський нагляд, дефіцит бюджету та нераціональні видатки вимагають проведення швидких реформ в сфері державної економічної політики. Однак, зважаючи на те, що грошово-кредитна політика протягом всіх років незалежності залишається чи не єдиним ринковим механізмом стимулювання економічного росту та антикризової політики підвищення дієвості монетарних інструментів повинно стати першочерговою ціллю Національного банку України. Підвищує актуальність даного питання й те, що основні грошові ресурси для активізації економічного зростання зосереджені в Україні, однак потрібно розробити оптимальний механізм та впровадити ефективні інструменти акумуляції та перерозподілу даних ресурсів.

Аналізуючи особливості проведення грошово-кредитної та валютної політики Національного банку України під час загострення кризових явищ в економіці протягом 2014-2015 років, на наш погляд, можна виокремити декілька недоліків, які мали суттєвий вплив як на стан грошово-кредитного ринку, так і на економіку в цілому:

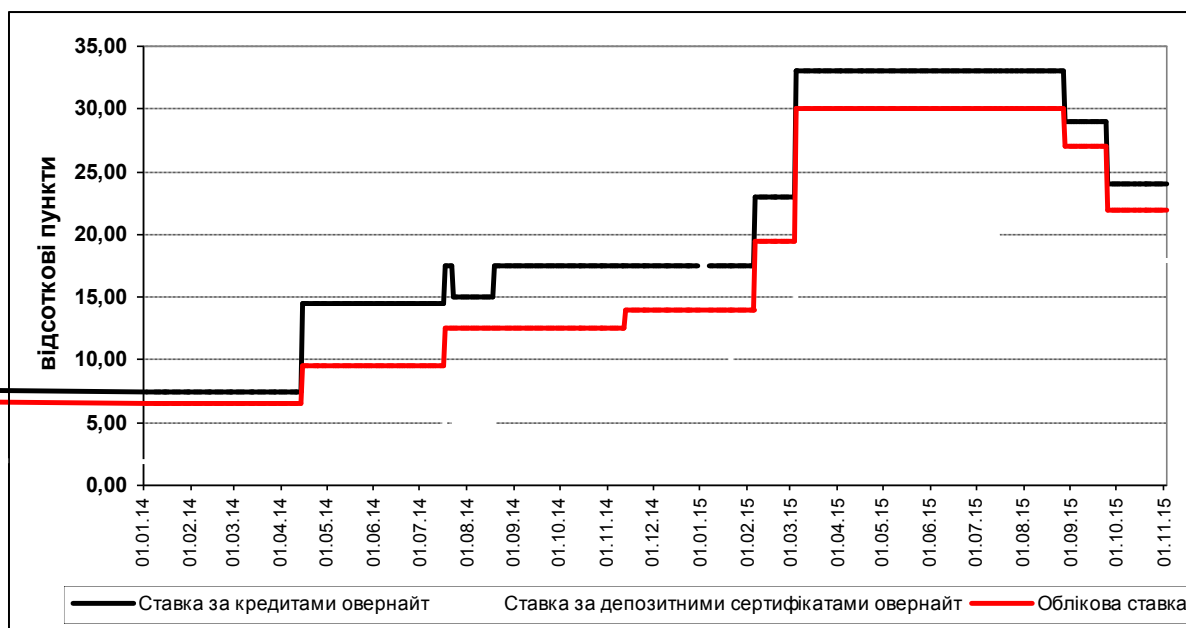
1. Оголошення переходу від «де-факто» режиму таргетування валютного курсу до режиму таргетування інфляції. Впроваджуючи новий монетарний режим – таргетування інфляції НБУ спільно з Урядом не забезпечив належних макроекономічних та організаційних передумов, адже, як свідчить практика, впровадження таргетування інфляції в інших країнах світу відбувалося на основі досягнення та тривалого дотримання наступних макроекономічних умов: високий рівень фінансової стійкості банківської системи; висока конкурентоспроможність національного виробника; відсутність монополізації

найбільш прибуткових галузей виробництва; прийнятний обсяг бюджетного дефіциту; низький рівень доларизації економіки; високий рівень незалежності центрального банку тощо. Окрім цього, оголошення про перехід до режиму таргетування в Україні посилило паніку не тільки на валютному ринку, а й в суспільстві, що призвело до зростання спекулятивних девальваційних очікувань та до відпливу депозитів з банківської системи.

2. Відсутність ефективного та прозорого механізму рефінансування вітчизняних банків, а також механізму контролю за цільовим використанням кредитів рефінансування, що в кінцевому підсумку, призвело до збільшення обсягів та числа операцій комерційних банків на валютному ринку, а це в свою чергу, спричинило девальваційний тис на обмінний курс гривні;

3. Неefективність процентної політики НБУ. Процентна політика Національного банку України, як показує практика, була спрямована на подолання інфляційних тенденцій, які не були спровоковані розширення грошової маси чи кредитною активністю комерційних банків, а стали наслідком девальвації національної грошової одиниці, що зумовило зростання цін на імпорتنі продукти та на товари і послуги вітчизняного виробництва, які мають високу питому вагу імпортних складників. Оскільки, вітчизняна економіка є найбільш енергозатратною в Європі, то практично у собівартість всіх товарів і послуг включається вартість енергоресурсів, ціна яких виражена в іноземній валюті. З іншої сторони, підвищення процентних ставок за активними операціями було спрямовано на зменшення обсягів рефінансування овернайт комерційних банків з метою зменшення валютних спекуляцій та зниження гривневої ліквідності (рис. 4.1).

Однак, підвищення процентних ставок за активними операціями НБУ призвело до підвищення ставок за пасивними операціями, що створило стимули для банків до вкладення вільних ліквідних коштів в депозитні сертифікати, тим самим призвело до фактично повного припинення кредитування реального сектору економіки.



**Рис. 4.1. Динаміка процентних ставок овернайт Національного-банку України у 2014-2015 роках\***

\*Розраховано автором за даними офіційного сайту НБУ [14]

4. Спрямованість операцій НБУ на відкритому ринку, передусім з ОВДП на приховане фінансування Державного бюджету України. У зв'язку із відсутністю ефективних реформ державних фінансів та внаслідок військового конфлікту на Сході України дефіцит Державного бюджету України почав різко зростати, а основним джерелом його доходів стали ресурси залучені Урядом від продажу Національному банку ОВДП, що збільшувало обсяги кредитної емісії, а це в свою чергу призвело до зростання девальваційних тенденцій внаслідок зростання гривневої грошової маси.

5. Неефективність валютної політики. Фактична відмова від фіксованого валютного курсу та неефективна інформаційна політика призвели до панічних настроїв в суспільстві та спровокували спекулятивну девальвацію гривні. Більше того, несвоєчасне введення валютних обмежень разом із зволіканням щодо проведення необхідних економічних реформ призвело не до запланованого збільшення надходження валютної виручки, а до фактичної відсутності так як експортери, внаслідок невизначеності політико-економічної ситуації, зберігали

свої валютні доходи в іноземних банках. Таким чином, перелічені вище недоліки грошово-кредитної та валютної політики Національного банку України мали кумулятивний ефект на стан банківської системи, оскільки збільшення ставок за активними і пасивними операціями НБУ призвели до одночасного існування структурного профіциту і дефіциту ліквідності банківської системи, а девальвація гривні – до зростання обсягів резервів банків за активними операціями, що спричинило збитки банківської системи в розмірі 52 млрд. грн. за підсумками 2014 року, а у 2015р. до рекордної позначки в розмірі 66,6 млрд. грн.

Тому, для подолання кризових явищ в економіці України та банківській системі зокрема, Національному банку України необхідно підвищувати дієвість монетарних інструментів. Серед основних заходів щодо підвищення дієвості монетарних інструментів варто виокремити наступні:

1. Удосконалення монетарної політики вимагає активнішого використання механізмів курсоутворення. З одного боку, це передбачає реальне запровадження більшої гнучкості обмінного курсу гривні, що має на меті не лише збільшення дієвості інших монетарних інструментів та механізмів (насамперед – відсоткових ставок), а й запобігання створенню передумов для повторного накопичення тих ризиків, які призвели до фінансової кризи 2008–2009 та 2014-2015 років.

В умовах більшої курсової гнучкості, коли динаміка обмінного курсу переважною мірою визначається об'єктивними чинниками співвідношення попиту і пропозиції на валютному ринку, суб'єкти економічної діяльності більш ретельно ставитимуться до оцінки власних валютних ризиків та утримуватимуться від прийняття на себе нехеджованих валютних зобов'язань. Це відповідним чином зменшуватиме системні ризики та сприятиме зниженню рівня доларизації економіки, що позитивно позначатиметься на спроможності НБУ реалізувати грошово-кредитну політику.

З другого боку, навіть в умовах більшої гнучкості динаміка обмінного курсу гривні має залишатися керованою і не генерувати додаткові ризики або шоки для економіки та фінансово-кредитної сфери. При цьому слід мати на увазі, що

нинішні умови не дають змоги вдатися до запровадження абсолютно гнучкого режиму курсоутворення, оскільки:

- високий рівень доларизації пасивів та зобов'язань (у тому числі нехеджованих) суб'єктів економіки України;
- динаміка обмінного курсу й надалі залишається значним чинником впливу на інфляційні процеси – як прямо (через ціну імпортованих товарів), так і через формування в суспільстві інфляційних очікувань. За таких умов динаміка обмінного курсу гривні має бути контрольованою та узгоджуватися з інфляційними цілями;
- одним із актуальних завдань щодо забезпечення монетарної та фінансової стійкості є підтримання на обґрунтованому рівні міжнародних резервів України, обсяг яких на сьогодні ще не можна вважати достатнім для успішної протидії можливим внутрішнім і зовнішнім шокам та забезпечення зовнішньої ліквідності й платоспроможності країни [20, с. 6].
- збільшення гнучкості валютного курсу повинно відбуватися поступова та через встановлення валютного коридору із поступовим його звуженням.

2. Зниження рівня кредитної і депозитної доларизації у структурі банківських активів і зобов'язань, а відтак зниження доларизації економіки в цілому, що може бути здійснено шляхом активного використання норми обов'язкового резервування. Йдеться про впровадження диференційованої норми обов'язкового резервування не тільки за валютою депозиту, а й за строками і видами депозитних рахунків у банках. Норма резервування для депозитів в іноземній валюті повинна поступово прямувати до 100%, що знизить привабливість депозитів в іноземній валюті, а отже сприятиме зменшенню рівня доларизації депозитів. Що стосується кредитної доларизації, то у цьому контексті доцільним було б прийняття закону «Про кредитування в Україні», який би забороняв будь-які види споживчого та іпотечного кредитування в іноземній валюті [8, с. 13];

3. Підвищення ефективності процентної політики. Процентна політика НБУ повинна бути спрямована на стимулювання банків до кредитування реального



сектору та для оптимального управління ліквідністю банківської системи, тому необхідним є зниження процентних ставок за активними і пасивними операціями. Зниження ключових процентних ставок сприятиме розширенню доступу комерційних банків до кредитів рефінансування, а з іншого боку – стимулюватиме банки вкладати вільні кошти, що зберігаються на кореспондентському рахунку в реальний сектор економіки;

4. Удосконалення потребують операції Національного банку України з ОВДП, перш за все в сфері оптимізації та лімітування їх обсягів, з метою запобігання росту інфляційних процесів, пропонуємо встановити максимальну частку ОВДП в балансі НБУ на рівні 10-15%.

5. У якості основних операцій управління ліквідністю банківської системи необхідно розвинути використання операцій РЕПО та ін. на відкритому ринку щодо надання і мобілізації ліквідності. Нині функцію абсорбції ліквідності виконують, в основному, операції постійного доступу за депозитними сертифікатами овернайт, що проводяться за ініціативою банків і не дозволяють Національному банку України ефективно мобілізувати структурний профіцит ліквідності та відновити нормальне функціонування міжбанківського ринку. Отже, необхідно кардинально перемістити активність з монетарних операцій постійного доступу на монетарні операції на відкритому ринку. Згідно з успішним досвідом багатьох країн, базовими інструментами для операцій на відкритому ринку можуть бути як державні облігації, так і коротко- і середньострокові (від 6 місяців) депозитні сертифікати центрального банку. Це сприятиме розвитку дискреційної політики і оптимізації регулювання ліквідності банківської системи [4, с. 27];

6. Зважаючи на необхідність підвищення рівня ліквідності банківської системи України та стимулювання кредитування реального сектору економіки вимагає удосконалення механізм рефінансування комерційних банків. Так, серед основних заходів підвищення ефективності механізму рефінансування варто віднести наступні:

- посилення нагляду за цільовим використанням коштів рефінансування та введення кримінальної відповідальності для власників банків у випадку нецільового використання таких коштів;

- впровадження практики селективного кредитування, яке має на меті цільове фінансування певних галузей економіки, передусім, пріоритетних;

- важливим напрямком активізації кредитної діяльності комерційних банків є субсидування процентних ставок. Високий ризик довгострокових кредитів є причиною високих процентних ставок за такі кредити, що робить їх недоступними для суб'єктів господарювання попри гостру потребу в них. Субсидування частини процентної ставки по інвестиційних банківських кредитах дозволить зменшити їхню вартість для реального сектору і цим збільшити обсяги кредитів на технічне переоснащення виробництва, досягти оновлення виробничих ліній, підвищення якості та конкурентоспроможності товарів, збільшення приросту ВВП.

7. Важливе місце в контексті підвищення дієвості інструментів грошово-кредитної політики займає інформаційна політика НБУ, яка повинна бути спрямована на управління очікуваннями суб'єктів економіки шляхом постійної професійної комунікації з боку НБУ. Така комунікаційна політика повинна супроводжуватися, в першу чергу, прес-конференціями керівних осіб НБУ, які повинні оперативно роз'яснювати економічну ситуацію, напрями і цілі монетарної політики та шляхи їх досягнення.

Важливим аспектом в контексті підвищення дієвості інструментів грошово-кредитної політики є використання досвіду провідних центральних банків світу, а зокрема ФРС США та ЄЦБ.

Так, аналізуючи досвід антикризової монетарної політики центральних банків провідних країн, передусім ФРС США та ЄЦБ, необхідно відзначити, що одним із заходів щодо підвищення рівня ліквідності банківської системи був викуп проблемної заборгованості, що дозволило вивільнити кошти із сформованих банками резервів за активними операціями.

Окрім цього, позитивним досвідом є використання гнучкої грошово-кредитної політики, яка повинна базуватися на кількісному пом'якшенні та спрямована на додаткове вливання ліквідності на грошово-кредитний ринок через комерційні банки. Саме надання додаткової ліквідності дало змогу ФРС США та ЄЦБ стабілізувати фінансову ситуацію в банківській системі, а також поживити кредитування реального сектору економіки і, тим самим, поживити економічний зростання.

Вагоме значення для підвищення дієвості інструментів монетарної політики має узгодженість монетарної та фіскальної політики, що в Україні потребує суттєвого удосконалення шляхом наступних заходів:

1) узгодження термінів обміну інформацією при розробленні основних прогнозних і програмних документів уряду та НБУ;

2) розробка меморандуму між НБУ та Урядом цілі єдиної фінансово-економічної політики України, визначити цільові макроекономічні показники та окреслити напрямки діяльності монетарної та фіскальної влади, а також інструментарій досягнення цілей.

3) удосконалення управління коштами Уряду на єдиному казначейському рахунку (ЄКР) відкритому в НБУ. Адже мінливість коштів на ЄКР супроводжується мінливістю процентних ставок, а це в свою чергу породжує нестабільність на міжбанківському ринку, а отже нестабільність вартості короткострокового рефінансування комерційних банків;

4) забезпечення бюджетної дисципліни з метою зниження дефіциту бюджету, а відтак зменшення його фінансування НБУ та комерційними банками;

5) активізація співпраці Уряду та НБУ в напрямку розвитку фондового ринку з метою підвищення дієвості такого інструменту монетарної політики як операції на відкритому ринку, а також з метою розширення джерел фінансування дефіциту державного бюджету;

6) активізація співпраці Уряду та НБУ в напрямку надання державних гарантій за кредитами комерційних банків реальному сектору економіки.

## ВИСНОВКИ

Грошово-кредитна політика є значним та складним інструментом державного регулювання національної економіки. Державна економічна політика має стратегічно орієнтуватися на досягнення суспільно-економічного розвитку країни та забезпечення фінансової стабільності.

Таким чином, встановлено, що основна мета сучасної грошово-кредитної політики України - забезпечення цінової стабільності, що, в свою чергу, полягає у досягненні та підтримці низьких темпів зростання споживчих цін як важливої умови формування збалансованого та сталого економічного зростання, здійснюваних на основі прогнозу розвитку економіки і динаміки інфляції.

1. Проаналізувавши підходи до трактування сутності грошово-кредитної політики, виявлено що найбільш підходящим є трактування грошово-кредитної політики, як комплексу дій регулятивного характеру, що реалізуються Центральним банком чи з його участю, та здійснюється через грошовий ринок у всіх його різновидах. Цей підхід надає грошово-кредитній політиці економічних меж, інституційної основи, оскільки включає в себе такі компоненти як грошовий ринок і банківська система. Дане трактування висвітлює грошово-кредитну політику як регулятивний механізм із своїм інструментарієм, специфічними цілями та значенням у економічній системі.

2. Вихідним моментом для обґрунтування оптимальної стратегії монетарної політики є визначення її цілей, що зводиться до оцінки тієї ролі, яку має відігравати центральний банк в економіці. Серед цілей економічної політики науковці виділяють: забезпечення стабільного зростання національної економіки, підтримка ефективного рівня зайнятості, стабілізація рівня цін та інфляції, забезпечення збалансованості зовнішньої торгівлі. Необхідно розуміти, що цілі грошово-кредитної політики держави, зазвичай, є різнорівневими, тобто спрямовані на виконання певних завдань, що можуть бути значно віддалені у часі, проте служать спільній меті. Відповідно до цього, можна виділити такі цілі грошово-кредитної політики: кінцеві (стратегічні); проміжні (тактичні) цілі.

3. В загальному інструменти монетарної політики поділяють на адміністративні інструменти монетарної політики, які мають форму директив, інструкцій, постанов центробанку і спрямовані на обмеження сфери діяльності кредитної установи та ринкові інструменти, які являють собою сукупність дій та способів впливу центрального банку на грошовому ринку шляхом формування певних умов діяльності для кредитних установ. Ринкові інструменти є більш гнучкими та опосередкованими порівняно з інструментами прямого впливу, саме тому спостерігається тенденція переходу центральних банків до все більшого застосування саме ринкових інструментів.

4. Сучасна практика реалізації монетарної політики базується на світовому досвіді щодо досягнення головної цілі монетарного впливу на економіку. У своїй стратегії здійснення монетарної політики ЄБЦ прагне поєднати традиційний підхід, який базується на контролі вибраного агрегату пропозиції грошей зі стратегією безпосередньої інфляційної цілі, яка отримує все більше визнання на протязі останніх років. Банк застосовує дві площини аналізу, які визначаються як дві опори: монетарний аналіз та макроекономічний аналіз, а рішення щодо формування монетарної політики є випадковою висновків, які впливають з обох видів аналізу.

Досвід Національного банку Польщі може бути застосований і при реалізації монетарної політики Національним банком України, зокрема важливим є врахування макроекономічної ситуації, гармонійне здійснення монетарної політики з макропруденційними діями, інтервенціями на валютному ринку при застосуванні системи плаваючого валютного курсу тощо, тобто доцільно здійснювати еластичне застосування стратегії інфляційної цілі, щоб не спровокувати макроекономічні потрясіння.

5. Недоліки грошово-кредитної та валютної політики Національного банку України мали кумулятивний ефект на стан банківської системи, оскільки збільшення ставок за активними і пасивними операціями НБУ призвели до одночасного існування структурного профіциту і дефіциту ліквідності банківської системи, а девальвація гривні – до зростання обсягів резервів банків

за активними операціями, що спричинило збитки банківської системи в розмірі 52 млрд. грн. за підсумками 2014 року, а у 2015р. до рекордної позначки в розмірі 66,6 млрд. грн.

6. Для подолання кризових явищ в економіці України та банківській системі зокрема, Національному банку України необхідно підвищувати дієвість монетарних інструментів. Серед основних заходів щодо підвищення дієвості монетарних інструментів варто виокремити наступні:

- удосконалення монетарної політики вимагає активнішого використання механізмів курсоутворення;

- зниження рівня кредитної і депозитної доларизації у структурі банківських активів і зобов'язань, а відтак зниження доларизації економіки в цілому, що може бути здійснено шляхом активного використання норми обов'язкового резервування;

- підвищення ефективності процентної політики;

- удосконалення потребують операції Національного банку України з ОВДП;

- у якості основних операції управління ліквідністю банківської системи необхідно розвинути використання операцій РЕПО та ін. на відкритому ринку щодо надання і мобілізації ліквідності;

- зважаючи на необхідність підвищення рівня ліквідності банківської системи України та стимулювання кредитування реального сектору економіки вимагає удосконалення механізм рефінансування комерційних банків;

- важливе місце в контексті підвищення дієвості інструментів грошово-кредитної політики займає інформаційна політика НБУ, яка повинна бути спрямована на управління очікуваннями суб'єктів економіки шляхом постійної професійної комунікації з боку НБУ.

Вагоме значення для підвищення дієвості інструментів монетарної політики має узгодженість монетарної та фіскальної політики, що в Україні потребує суттєвого удосконалення

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Про національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р., № 679-XIV // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 29. – С. 238.
2. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / Б. П. Адамик. – К.: Кондор, 2011. – 416 с.
3. Барановський, О. І. Антикризові заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн / О. І. Барановський // Вісник НБУ. – 2009. – № 4. – С. 8–19.
4. Буковинський С. До питання розробки стратегії монетарної політики Національного банку України / С. Буковинський, Т. Унковська, М. Джус // Науковий журнал «Економіка України». – 2015. – №8 (645). – С. 4-30.
5. Гриценко А. А. Теоретичні основи грошово-кредитної політики [Текст] / А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська // Економічна теорія: науковий журнал. — 2011. – № 1. – С. 90-106.
6. Грушко В. І. Банківський нагляд : навч. посібник для студентів вищих навчальних закладів / В. І. Грушко, С. М. Лаптев, О. С. Любунь, К. Є. Раєвський. – К. : ЦУЛ, 2004. – 264 с.
7. Дзюбенко О. В. Проблеми і перспективи грошово-кредитного регулювання / О. В. Дзюбенко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/2\\_KAND\\_2011/Economics/78143.doc.htm](http://www.rusnauka.com/2_KAND_2011/Economics/78143.doc.htm).
8. Дзюблюк О. Оптимізація грошово-кредитної політики в контексті управління ліквідністю банківської системи України / О. Дзюблюк, В. Рудан // Банківська справа. – 2015. - №4-5 (136). – С. 3-20.
9. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>.
10. Козюк В.В.- Центральний банк та грошово-кредитна політика. – Тернопіль: Джура, 1999. – 260 с.
11. Міщенко В. І, Яценюк А. П., Коваленко В. В., Коренева О. Г. Банківський нагляд: Навчальний посібник. – Київ: Знання, 2004. – 406 с.
12. Нікіфоров П. Монетарна політика в системі економічної політики

держави: теоретичні підходи та прикладні аспекти / П. Нікіфоров // Економіка України. – 2001. – № 10. – С. 25-31.

13. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>

14. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>.

15. Плужніков І.О. Механізм узгодження бюджетної та грошово-векредитної політики держави / І.О. Плужніков // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – Т. 7. – Суми : УАБС, 2003. – С. 84–91.

16. Свіридов Є. Ю. Грошово-кредитна і бюджетна політика як чинники економічної безпеки держави / Є. Ю. Свіридов // Проблеми розвитку і вдосконалення фінансової системи. – 2012. – С. 83–89.

17. Сомик А. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: канали цін активів, обмінного курсу та очікувань суб'єктів ринку / А. Сомик // Вісник НБУ. – 2010. – № 11. – С. 22–26.

18. Стратегія розвитку банківської системи України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ru.scribd.com/doc/309476989>

19. Шульгіна О. В. Інструменти грошово-кредитного регулювання в процесі реалізації антикризової структурної політики / О. В. Шульгіна // Вісник Хмельницького національного університету. – Т. 1. – 2011. – № 2.

20. Щербакова О. Перспективи грошово-кредитної політики на етапі пост кризового відновлення економіки України / О. Щербакова // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 8. – С. 4–8.

21. . Gierałtowski P. Polityka pieniężna w unii walutowej / P. Gierałtowski [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу: <http://www.ugiw.umcs.lublin.pl/IV.pdf>.

22. Założenia polityki pieniężnej na rok 2016 [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу: [https://www.nbp.pl/polityka\\_pieniezna/dokumenty/zalozenia/zalozenia\\_pp\\_2016.pdf](https://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/zalozenia/zalozenia_pp_2016.pdf).



Тернопільський національний економічний університет  
Кафедра економічної теорії

## Міждисциплінарна курсова робота

### з «Економічної теорії»

на тему:

«Ефективність інструментів монетарної політики»

Додатки

Студентки II курсу групи ФБС-21  
напряму підготовки «Фінанси та кредит»

Гнатів О.В.

Керівник: доцент, кандидат економічних наук

Возьний К.З.

Національна шкала \_\_\_\_\_

Кількість балів \_\_\_\_\_

Оцінка ECTS \_\_\_\_\_

Члени комісії \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

## Додаток 1

Країна	Центральний Банк	Розмір поточної ставки, %
Австралія	Reserve Bank of Australia	2,00
Великобританія	BOE(Bank of England)	0,5
Швеція	Riksbank	0
Росія	Центральний банк РФ	11,00
США	FED( Federal Reserve)	0.5
Україна	НБУ	22,00
Японія	BOJ (Bank of Japan)	-0,1

\*За даними офіційних сайтів Центральних банків країн станом на 14 квітня 2016р.