

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**



**СЕГЕДА ЛЮДМИЛА МИРОНІВНА**

**УДК 336.711**

**ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ  
В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ**

**Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ**

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

**Тернопіль – 2019**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Тернопільському національному економічному університеті Міністерства освіти і науки України.

**Науковий керівник:** доктор економічних наук, професор  
**Дзюблюк Олександр Валерійович**,  
Тернопільський національний економічний  
університет, завідувач кафедри банківської справи

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор  
**Міщенко Володимир Іванович**,  
Державний вищий навчальний заклад  
«Університет банківської справи»,  
професор кафедри економіки та менеджменту;

кандидат економічних наук, доцент  
**Баріда Надія Петрівна**,  
Державний вищий навчальний заклад  
«Київський національний економічний університет  
ім. В. Гетьмана», доцент кафедри банківської справи.

Захист відбудеться 13 червня 2019 року о 14.00 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 58.082.01 у Тернопільському національному економічному університеті за адресою: 46009, м. Тернопіль, вул. Львівська, 11а, зал засідань.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Тернопільського національного економічного університету за адресою: 46009, м. Тернопіль, вул. Бережанська, 4.

Автореферат розісланий 13 травня 2019 року.

**Вчений секретар**  
спеціалізованої вченої ради,  
доктор економічних наук, професор



**Т. О. Кізіма**

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Розвиток економіки України впродовж років незалежності супроводжується перманентною фінансовою нестабільністю, зумовленою структурними дисбалансами у функціонуванні держави, проявами внутрішніх і зовнішніх шоків, що стали передумовами виникнення фінансово-економічних криз, знецінення національної валюти та уповільнення темпів економічного зростання. Загострення фінансової нестабільності у 2014–2017 роках, як прояв впливу не лише військової агресії, але й суттєвих прорахунків в організації механізму державного управління, призвело до вкрай негативних наслідків для національної економіки, виражених у галопуючих темпах інфляції, трьохкратній девальвації національної валюти, масових банкрутствах у фінансовому та реальному секторах економіки, зростанні рівня безробіття й трудової мірації. Означені обставини зумовлюють необхідність пошуку новітніх механізмів, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності та відновлення економічного зростання.

Враховуючи світову практику подолання наслідків фінансово-економічної кризи 2008–2009 років та оцінюючи вітчизняні особливості регулювання економічних процесів, одним із головних інструментів подолання фінансової нестабільності слід вважати грошово-кредитну політику центрального банку, який, використовуючи гнучкі підходи до регулювання вартості кредитних ресурсів, динаміки цін, обмінного курсу, має широкий арсенал важелів впливу на макроекономічну стабільність в цілому та фінансову стабільність зокрема. Відтак, завдання щодо подолання фінансової нестабільності та відновлення економічного зростання, які сьогодні стоять перед Україною, актуалізують необхідність подальшого розвитку наукових поглядів щодо обґрунтування сутності, ролі і функцій центральних банків та їх грошово-кредитної політики у контексті вирішення головних економічних проблем.

Дослідженням сучасних напрямів грошово-кредитної політики та нової ролі центральних банків в економіці, у тому числі й у контексті подолання фінансової нестабільності, присвячено праці багатьох вітчизняних і зарубіжних економістів. Фундаментальні проблеми еволюції грошово-кредитної політики та центральних банків висвітлені в працях зарубіжних вчених: У. Баумоля, Б. Бернанке, Р. Врайта, І. Кікуо, Дж. М. Кейнса, Ф. С. Мішкіна, С. Р. Мойсеєва, В. Сміт, Дж. Тобіна, Г. Г. Фетісова, М. Фрідмена, Дж. Р. Хікса, Г. Дж. Шиназі та ін. Серед вітчизняних науковців, які провели ґрунтовні дослідження проблематики ефективності грошово-кредитної політики, варто виокремити: Б. П. Адамика, Н. П. Баріду, З. М. Васильченко, О. Д. Вовчак, О. В. Дзюблюка, І. Б. Івасіва, В. В. Козюка, О. М. Колодізева, В. В. Корнеєва, Л. В. Кузнецову, Б. Л. Луціва, В. І. Міщенко, А. М. Мороза, С. В. Науменкову, О. О. Примостку, С. К. Реверчука, М. І. Савлука, Н. П. Шульгу та ін.

Однак переважна більшість праць зазначених авторів зосереджена на дослідженні дієвості інструментів грошово-кредитної політики, ролі центрального банку у подоланні фінансових криз, що зумовлює необхідність розширення кола наукового аналізу, враховуючи проблематику подолання фінансової нестабільності та пошуку нових векторів стимулювання економічного зростання засобами грошово-кредитної політики.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Наукові результати дисертації є складовою держбюджетних фундаментальних досліджень, виконаних колективом кафедри банківської справи Тернопільського національного економічного університету на теми: «Розвиток банківської системи України як основа реалізації стратегії економічного зростання» (державний реєстраційний номер 0108U002110), «Грошово-кредитне регулювання у механізмі забезпечення макроекономічної стабілізації і ефективності функціонування банківської системи України» (державний реєстраційний номер 0112U000077) та науково-дослідних робіт на теми: «Грошово-кредитна система України в умовах ринкових перетворень в економіці» (державний реєстраційний номер 0101U005698), «Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів» (державний реєстраційний номер 0106U011824), «Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності» (державний реєстраційний номер 0111U010355). Роль автора у виконанні цих тем полягає у здійсненні розробок, пов'язаних із удосконаленням інструментарію грошово-кредитної політики Національного банку України (НБУ) та оптимізації грошово-кредитних відносин у системі ринкового регулювання економіки.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є обґрунтування теоретичних засад грошово-кредитної політики, функцій та інструментарію центрального банку в контексті подолання фінансової нестабільності, всебічний аналіз практичних аспектів реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України та визначення пріоритетних напрямів удосконалення монетарних інструментів як головних важелів подолання фінансової нестабільності в Україні.

Досягнення визначеної мети зумовило вирішення таких завдань:

- обґрунтувати інституційну роль центрального банку у подоланні фінансової нестабільності;
- дослідити економічний зміст та сутність поняття «грошово-кредитна політика»;
- розвинути новітні підходи до вибору монетарного режиму та визначити основні структурні елементи грошово-кредитної політики для підвищення дієвості інструментів її реалізації;
- поглибити розуміння роботи трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, виходячи із еволюційного розвитку монетарного регулювання;
- проаналізувати адекватність цільової спрямованості діяльності центрального банку в Україні в сучасних умовах з метою оцінки ефективності впливу обраного таргету на економічний розвиток;
- провести економіко-математичний аналіз дієвості інструментів грошово-кредитної політики НБУ в контексті їх впливу на фінансову стабільність та економічне зростання;
- виявити вплив грошово-кредитної політики на вітчизняний банківський сектор для визначення основних проблемних аспектів на шляху до подолання фінансової нестабільності;
- розглянути особливості реалізації грошово-кредитної політики центральними банками провідних країн з метою обґрунтування рекомендацій щодо оптимізації параметрів монетарного режиму в Україні;

– вивчити практику використання нетрадиційних інструментів грошово-кредитної політики зарубіжних центральних банків і розробити рекомендації щодо удосконалення монетарного інструментарію НБУ;

– запропонувати рекомендації щодо оптимізації грошово-кредитної політики НБУ, виходячи із завдань подолання фінансової нестабільності та відновлення економічного розвитку.

**Об'єктом дослідження** є діяльність центрального банку як інституційної основи впливу держави на економіку засобами грошово-кредитної політики.

**Предметом дослідження** є сукупність теоретичних, методичних і прикладних засад реалізації грошово-кредитної політики, що здійснюється центральним банком за допомогою набору монетарних інструментів з метою подолання фінансової нестабільності.

**Методи дослідження.** У процесі дисертаційного дослідження були використані методи наукового пізнання: теоретичного узагальнення і порівняння – для розкриття сутнісних аспектів дефініцій «грошово-кредитна політика» та «трансмісійний механізм грошово-кредитної політики»; метод наукової абстракції – в процесі формулювання категоріально-понятійного апарату дослідження; метод групування та узагальнення економічних показників – для вивчення закономірностей діяльності центрального банку в процесі реалізації грошово-кредитної політики; структурно-факторний аналіз – при класифікації та структуризації трансмісійного механізму грошово-кредитної політики та його передавальних каналів; метод аналізу та синтезу – для оцінювання ролі центрального банку у забезпеченні макроекономічної та фінансової стабільності; статистичного аналізу – в процесі здійснення оцінювання дієвості основних монетарних інструментів; індукції та дедукції – при формуванні моделі ефективного застосування інструментів грошово-кредитної політики; методи кореляційно-регресійного аналізу – при визначенні впливу інструментів грошово-кредитної політики на макроекономічні показники; ретроспективного аналізу – для оцінювання особливостей реалізації грошово-кредитної політики центральними банками провідних країн у період світової фінансової кризи; експертних оцінок та економіко-математичного моделювання – для розроблення пропозицій щодо визначення методів удосконалення грошово-кредитної політики НБУ на шляху до економічного розвитку; абстрактно-логічний метод – для визначення шляхів оптимізації механізму реалізації грошово-кредитної політики в Україні.

*Інформаційну базу роботи складають* законодавчі та нормативні акти, які регулюють діяльність банків, офіційні статистичні дані й інструктивні матеріали Національного банку України, звітні дані Державного комітету статистики України, дослідження рейтингових і аналітичних агентств, наукові праці вітчизняних та зарубіжних економістів з досліджуваної проблематики.

**Наукова новизна** одержаних результатів полягає в теоретичному обґрунтуванні та практичному вирішенні комплексу питань, пов'язаних із механізмом реалізації грошово-кредитної політики центрального банку в умовах фінансової нестабільності. Основні положення дисертаційної роботи, що визначають її наукову новизну, полягають у такому:

*удосконалено:*

– визначення поняття «макроекономічна стабільність», під яким запропоновано розуміти довготривалий динамічний стан економіки країни, який відображає ефективну реалізацію функцій державних інституцій у поєднанні із досягненням цільових рівнів ключових економічних показників – інфляції, валютного курсу, рівня безробіття, сальдо платіжного балансу – та є базовою вихідною умовою для сталого виробничого зростання. На відміну від існуючих підходів, які переважно акцентують увагу на стабільності значень цих показників, запропоноване визначення дозволяє розширити сутність досліджуваного поняття, враховуючи необхідність стабільної та ефективної реалізації функцій державних інституцій в контексті одночасного досягнення їх цільових орієнтирів;

– формулювання дефініції «фінансова стабільність», під якою необхідно розуміти такий стан фінансової системи в країні, який характеризується ефективним та надійним функціонуванням усіх інститутів фінансового посередництва, що забезпечують організацію грошово-кредитних відносин, і такий рух коштів в економіці, який сприяє досягненню сталого виробничого зростання та суспільного добробуту. На відміну від існуючих підходів, які зосереджують увагу на порушенні ринкової рівноваги, відхиленні фінансових показників чи ототожнюють фінансову стабільність з фінансовою стійкістю, запропоноване визначення поєднує стабільність і взаємоузгодженість функціонування всіх складових фінансової системи країни, що значно розширює його зміст;

– науково-теоретичні підходи до визначення сутності центрального банку як інституту державної влади, наділеного монопольним правом емісії грошей і організації грошового обігу та повноваженнями у сфері регулювання банківської системи і розвитку фінансових ринків шляхом здійснення таких його функцій як реалізація грошово-кредитної політики, забезпечення фінансової стабільності та підтримання сталого економічного зростання. На відміну від існуючих трактувань центрального банку як органу монетарного регулювання економіки у широкому розумінні без конкретизації його сутнісних ознак, сформульоване у дисертації визначення значно розширює сутність цього поняття, обґрунтовуючи статус центрального банку з позицій державної влади, необхідності регулювання фінансового ринку, а не лише банківської системи, а також акцентує увагу на його основних функціях та цільових орієнтирах;

– теоретичне обґрунтування сутності еkleктичного монетарного режиму, що відображає неоднорідну систему множинності таргетів, включаючи валютний курс, інфляцію і номінальний ВВП, а також належне застосування інструментів грошово-кредитної політики, методів комунікації та управлінських рішень центрального банку, що спрямовані на оперативне реагування на зміну ситуації на фінансових ринках та в реальному секторі економіки з метою забезпечення фінансової стабільності й стійкого економічного зростання. На відміну від існуючих підходів, що передбачають виділення одного ключового таргету, запропонований монетарний режим передбачає можливість реалізації гнучкої грошово-кредитної політики, спрямованої на досягнення стабільності кредитної системи та розвитку економіки в цілому;

*набули подальшого розвитку:*

– визначення дефініції «фінансова нестабільність», під якою запропоновано розуміти процес наростання дисбалансів на фінансовому ринку країни та нестійкість системи організації грошово-кредитних відносин, що характеризуються хаотичним відхиленням ключових фінансових показників – валютного курсу, інфляції, відсоткових ставок, динаміки кредитів та депозитів – від оптимальних значень у довготривалій перспективі. На відміну від існуючих підходів, що переважно визначають фінансову нестабільність як наявність кризового стану або відсутність фінансової стабільності, запропоноване визначення акцентує увагу на необхідності розгляду ключових фінансових показників саме в динаміці, що дозволить виявити закономірні тенденції, які свідчитимуть про виникнення негативних явищ;

– класифікація основних функцій центральних банків, яка передбачає еволюційну складову у їх розвитку, що розширює роль і значення центрального банку через реалізацію таких нетрадиційних функцій як забезпечення фінансової стабільності та підтримання і стимулювання економічного зростання. На відміну від існуючих підходів, що зазвичай зосереджують увагу на виокремленні лише чотирьох класичних функцій, а забезпечення фінансової стабільності та стимулювання економічного зростання відносять до завдань центрального банку, запропонована структура акцентує увагу на змінності його завдання в залежності від макроекономічних умов, а відтак визначає сутність та природу центрального банку в сучасній економіці, діяльність якого має бути спрямована на забезпечення фінансової стабільності;

– концептуальні засади теоретичного обґрунтування сутності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, під яким слід розуміти процес цілеспрямованого впливу певного поєднання монетарних інструментів на макроекономічні і соціальні параметри шляхом передачі імпульсів зміни монетарних індикаторів через вибрані передавальні канали, а також шляхом активізації ефектів прямої і зворотної дії монетарного регулювання на поведінку економічних агентів з метою досягнення задекларованих цілей. На відміну від існуючих підходів, що зосереджують увагу на виділенні класичних каналів монетарної трансмісії, запропоноване визначення передбачає логічне поєднання передавальних каналів з ефектами, що передають імпульси грошово-кредитної політики на діяльність економічних агентів, змушуючи їх змінювати свою поведінку у відповідності до стратегічних напрямків діяльності центрального банку;

– теоретико-методологічні аспекти моделювання дієвості трансмісійного механізму та інструментів його реалізації на основі поєднання кореляційно-регресійних моделей та факторного аналізу, що дозволило комплексно розглянути вплив монетарних інструментів на макроекономічні змінні та фактори фінансової стабільності. На відміну від існуючих моделей, що переважно передбачають моделювання впливу окремих монетарних інструментів, запропонована модель оцінює їх вплив на цінову, валютну, фінансову й макроекономічну стабільність в сукупності, що виступає підґрунтям для прогнозування впливу зміни відповідних показників як на функціонування банківських установ, так і на економічний розвиток країни.

**Практичне значення одержаних результатів дослідження.** Результатом вирішення комплексу поставлених у дисертації завдань є розробка сукупності

пропозицій та рекомендацій практичного характеру щодо підвищення ефективності грошово-кредитної політики Національного банку України в контексті подолання фінансової нестабільності, що включають: 1) науково-методичні підходи щодо оптимізації цільових орієнтирів грошово-кредитної політики з метою підвищення ефективності впливу Національного банку України на забезпечення стабільного економічного розвитку; 2) шляхи удосконалення політики рефінансування Національного банку України з метою підвищення ліквідності банківських установ й утворення бази для активізації кредитної підтримки реального сектору; 3) рекомендації щодо підвищення дієвості основних монетарних інструментів НБУ у період фінансової нестабільності; 4) напрямки вдосконалення системи коригування ціни на кредитні ресурси банківських установ, виходячи з необхідності регулювання кон'юнктури кредитного ринку; 5) методичні аспекти запровадження в Україні еkleктичного монетарного режиму.

Наукові результати та практичні рекомендації, сформульовані в дисертації, отримали схвальну оцінку і використовуються у практичній діяльності Комітету з питань фінансової політики і банківської діяльності Верховної Ради України (довідка № 04-37/9-185 від 13.06.2018 р.), Департаменту економічного розвитку і торгівлі Тернопільської ОДА (довідка № 02-753 від 27.07.2018 р.), Тернопільської обласної дирекції ПАТ АБ «Укргазбанк» (довідка № 504/612-2017 від 28.12.2017 р.), Львівського центрального відділення АТ «Український будівельно-інвестиційний банк» (довідка № 194 від 20.09.2018 р.). Окремі положення дисертаційного дослідження використовуються у навчальному процесі Тернопільського національного економічного університету при викладанні навчальних дисциплін «Центральний банк і грошово-кредитна політика», «Валютна політика», «Банківська справа», «Банківська система», «Гроші та кредит», «Банківські кризи та антикризове управління» (довідка № 126-06/1141 від 26.06.2018 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Усі наукові результати, які викладені у дисертації, є самостійним науковим дослідженням автора. З наукових праць, що опубліковані у співавторстві, в роботі використані лише ті ідеї та положення, які є результатом особистих розробок здобувача.

**Апробація результатів дисертації.** Окремі положення та результати дослідження обговорювались на наукових семінарах кафедри банківської справи Тернопільського національного економічного університету, а також пройшли апробацію на 19-ти вітчизняних та міжнародних науково-практичних конференціях: Десятій науковій конференції ТДТУ ім. І. Пулюя (м. Тернопіль, 2006 р.); «Дні науки – 2006» (м. Дніпропетровськ, 2006 р.); Дванадцятій науковій конференції ТДТУ ім. І. Пулюя (м. Тернопіль, 2008 р.); «Становлення і розвиток банківської системи України в умовах ринкових перетворень в економіці» (м. Тернопіль, 2008 р.); «Забезпечення стійкості банківської системи як необхідна умова подолання кризових явищ в економіці» (м. Тернопіль, 2010 р.); «Ефективна монетарна політика як необхідна умова стабільного розвитку банківської системи» (м. Тернопіль, 2011 р.); «Актуальні проблеми та перспективи розвитку економіки України» (м. Луцьк, 2011 р.); «Сучасні тенденції розвитку банківських систем в умовах подолання наслідків світової фінансової кризи» (м. Тернопіль, 2011 р.); «Актуальні проблеми теорії та практики менеджменту» (м. Сімферополь, 2013 р.);



«Україна у геоeкономiчному просторi: глобальнi виклики, сучаснi тренди розвитку та соціокультурнi трансформації» (м. Тернопiль, 2014 р.); «Соціально-економiчнi перспективи розвитку України в ХХI столiтті» (м. Тернопiль, 2014 р.); «Теорiя i практика банківської справи у глобальному фiнансовому середовищі» (м. Тернопiль, 2014 р.); «Банківський та реальний сектор економiки: фiнансово-економiчнi аспекти взаємодії та перспективи розвитку» (м. Тернопiль, 2015 р.); «Перспективи розвитку банківської системи у глобальному фiнансовому середовищі» (м. Тернопiль, 2016 р.); «Развитие науки в ХХI веке» (м. Харкiв, 2017 р.); «Наука в современном мире» (м. Киiв, 2017 р.); «Фiнансово-кредитний механiзм активiзації iнвестиційного процесу» (м. Киiв, 2017 р.); «Банківська система України: стабілізація та драйвери зростання» (м. Тернопiль, 2017 р.); «Актуальнi питання економiчного розвитку держави та рeгiонiв» (м. Львiв, 2018 р.).

**Публікації.** Основні положення та найважливіші результати дисертаційного дослідження викладено у 36 наукових працях загальним обсягом 13,95 др. арк. (з яких особисто автору належать 13,57 др. арк.), з них: 3 підрозділи – у колективних монографіях, 11 публікацій – у наукових фахових виданнях (у тому числі 3 статті – у виданнях, внесених до реєстру міжнародних наукометричних баз), 2 статті – у наукових періодичних виданнях інших держав (Чеська республіка та Угорщина), 1 публікація – в іншому науковому виданні, 19 праць апробаційного характеру.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 252 позицій на 23 сторінках, 21 додатку на 47 сторінках. Повний обсяг роботи становить 286 сторінок. Основний зміст викладено на 216 сторінках, що містять 27 таблиць та 70 рисунків.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ**

Розділ 1 «**Центральний банк в системі ринкового регулювання грошово-кредитних відносин**» присвячено розгляду теоретичних основ діяльності центрального банку, сутнісної характеристики і структури грошово-кредитної політики та її трансмісійного механізму як основи впливу центрального банку на перебіг економічних процесів.

Циклічний розвиток економіки супроводжується перманентними явищами макроекономічної та фінансової нестабільності, зумовлюючи необхідність пошуку заходів щодо їх подолання, де головну роль відведено центральному банку, який, використовуючи монетарні інструменти, елементи управління очікуваннями та комунікаційну політику, здійснює суттєвий вплив на ліквідність банківської системи та макроекономічний стан держави, сприяючи досягненню цілей щодо цінової і фінансової стабільності.

Відповідно у роботі узагальнено та систематизовано існуючі наукові підходи до визначення поняття «макроекономічна стабільність» та обґрунтовано теоретико-методологічні підходи до процесу дослідження цієї дефініції, що мають враховувати три фундаментальні аспекти: 1) з'ясування змісту терміну «стабільність»; 2) розв'язання дилеми «макроекономічна стабільність – економічне зростання»; 3) врахування не лише збалансованості макроекономічних показників, а й функцій ключових державних інституцій, результатом стабільної і ефективної

реалізації яких є досягнення макроекономічної стабільності. З цих позицій під макроекономічною стабільністю у дисертації запропоновано розуміти такий довготривалий динамічний стан економіки країни, який відображає ефективну реалізацію функцій державних інституцій у поєднанні із досягненням цільових рівнів ключових економічних показників (інфляція, валютний курс, рівень безробіття, сальдо платіжного балансу) та є базовою вихідною умовою для сталого виробничого зростання.

На основі вивчення існуючих теоретичних підходів до розуміння сутності макроекономічної нестабільності у дисертації обґрунтоване авторське визначення цього поняття, під яким запропоновано розуміти динамічний стан, який відображає хаотичну зміну таких ключових економічних показників як ВВП, інфляція, валютний курс, грошова маса, сальдо платіжного балансу, що, нарівні із зниженням ефективності реалізації функцій головних державних інституцій, призводить до уповільнення економічного зростання, розгортання кризових явищ та фінансової нестабільності. Дослідження макроекономічної нестабільності зумовило необхідність в обґрунтуванні поняття «фінансова нестабільність», яке відображає процес наростання дисбалансів на фінансовому ринку країни та нестійкість динаміки грошово-кредитних відносин, що характеризуються хаотичним відхиленням ключових фінансових показників – валютного курсу, інфляції, відсоткових ставок, динаміки кредитів та депозитів – від оптимальних значень у довготривалій перспективі. У роботі наголошено, що фінансова нестабільність є однією із найголовніших проблем на шляху забезпечення успішного функціонування економіки, підтримання стійких темпів виробничого зростання та добробуту населення, у зв'язку з чим забезпечення фінансової стабільності набуває першочергового значення у процесі реалізації центральним банком грошово-кредитної політики.

У зв'язку з цим здійснено дослідження теоретичних підходів до розуміння сутності фінансової стабільності, на основі чого зроблено висновок про те, що вона охоплює різні елементи фінансової системи: інфраструктуру, інститути і ринки, від стабільного функціонування яких залежить здатність системи протистояти шокам і системним ризикам. При цьому фінансова інфраструктура включає у себе сукупність взаємопов'язаних фінансових інституцій – банків, фінансових компаній, органів монетарної та фіскальної влади. Ринки ж відображають динаміку фінансової стабільності через зміну її ключових індикаторів, якими мають бути: інфляція, валютний курс і процентні ставки. З таких позицій фінансову стабільність доцільно визначати як стан фінансової системи в країні, який характеризується ефективним та надійним функціонуванням усіх інститутів фінансового посередництва, що забезпечують належну організацію грошово-кредитних відносин і такий рух коштів в економіці, який сприяє досягненню сталого виробничого зростання та суспільного добробуту.

У процесі аналізу механізмів і методів боротьби із наслідками світової фінансово-економічної кризи 2008–2009-х рр., що застосовувались центральними банками розвинених країн, зроблено висновок про визначальну роль грошово-кредитної політики у подоланні фінансової нестабільності шляхом впровадження нетрадиційних інструментів монетарного регулювання, передусім кількісного і кредитного пом'якшення, які у докризовий період не знаходили відображення в традиційних і нових економічних теоріях. Застосування нетрадиційних

інструментів грошово-кредитної політики, пов'язаних з прямим викупом низьколіквідних корпоративних і державних облігацій у фінансових корпорацій, наданням цільових кредитів рефінансування з метою стимулювання кредитування реального сектору економіки, а також з розширенням повноважень мегарегулятора фінансових ринків, призвело до істотного зростання ролі центрального банку, трансформуючи завдання із досягнення фінансової стабільності та підтримання економічного зростання у його основні функції. Дослідження практики провідних країн світу дало змогу зробити висновок, що надання центральному банку статусу фінансового мегарегулятора дозволяє консолідувати грошово-кредитний та наглядовий інструментарій в одному органі регулювання всіх сегментів фінансових ринків. Таким чином, інституційні зміни в організації банківської системи та механізми подолання світової фінансово-економічної кризи нарівні з інструментами стимулювання економічного зростання у післякризовий період, що були застосовані провідними центральними банками світу, докорінно змінили уявлення про їх роль і функції. Це дозволило обґрунтувати визначення центрального банку як інституту державної влади, наділеного монополієм правом емісії грошей і організації грошового обігу та повноваженнями у сфері регулювання банківської системи і розвитку фінансових ринків шляхом здійснення таких його функцій як реалізація грошово-кредитної політики, забезпечення фінансової стабільності та підтримання сталого економічного зростання.

У дисертації обґрунтовано, що ефективність грошово-кредитної політики залежить від правильного вибору цілей та монетарного режиму. На основі всебічного аналізу переваг і недоліків існуючих монетарних режимів, що передбачають таргетування грошових агрегатів, інфляції, валютного курсу та режиму «без номінального якоря», запропоновано еклектичний монетарний режим, який відображає неоднорідну систему множинності таргетів, що включають валютний курс, інфляцію та номінальний ВВП, а також інструментів грошово-кредитної політики, методів і засобів комунікації центрального банку та інших управлінських рішень, спрямованих на оперативне реагування на зміну ситуації на фінансових ринках та в реальному секторі економіки з метою забезпечення фінансової стабільності й стійкого економічного зростання.

Успішність функціонування визначеного у дисертації еклектичного монетарного режиму значною мірою ґрунтується на ефективності дії відповідного механізму монетарної трансмісії. У зв'язку із цим у роботі визначено сутність трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, під яким запропоновано розуміти процес цілеспрямованого впливу певного поєднання монетарних інструментів на макроекономічні і соціальні параметри шляхом передачі імпульсів зміни монетарних індикаторів через вибрані передавальні канали, а також шляхом активізації ефектів прямої і зворотної дії монетарного регулювання на поведінку економічних агентів з метою досягнення задекларованих цілей (рис. 1). При такому підході особлива увага зосереджена на виокремленні не лише каналів монетарної трансмісії, але й ефектів прямої і зворотної дії. А оскільки мова йде про ефекти добробуту, балансовий, фінансового акселератора, споживання, прийняття ризику, депозитний, то це дає змогу провести ґрунтовний аналіз ефективності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики.

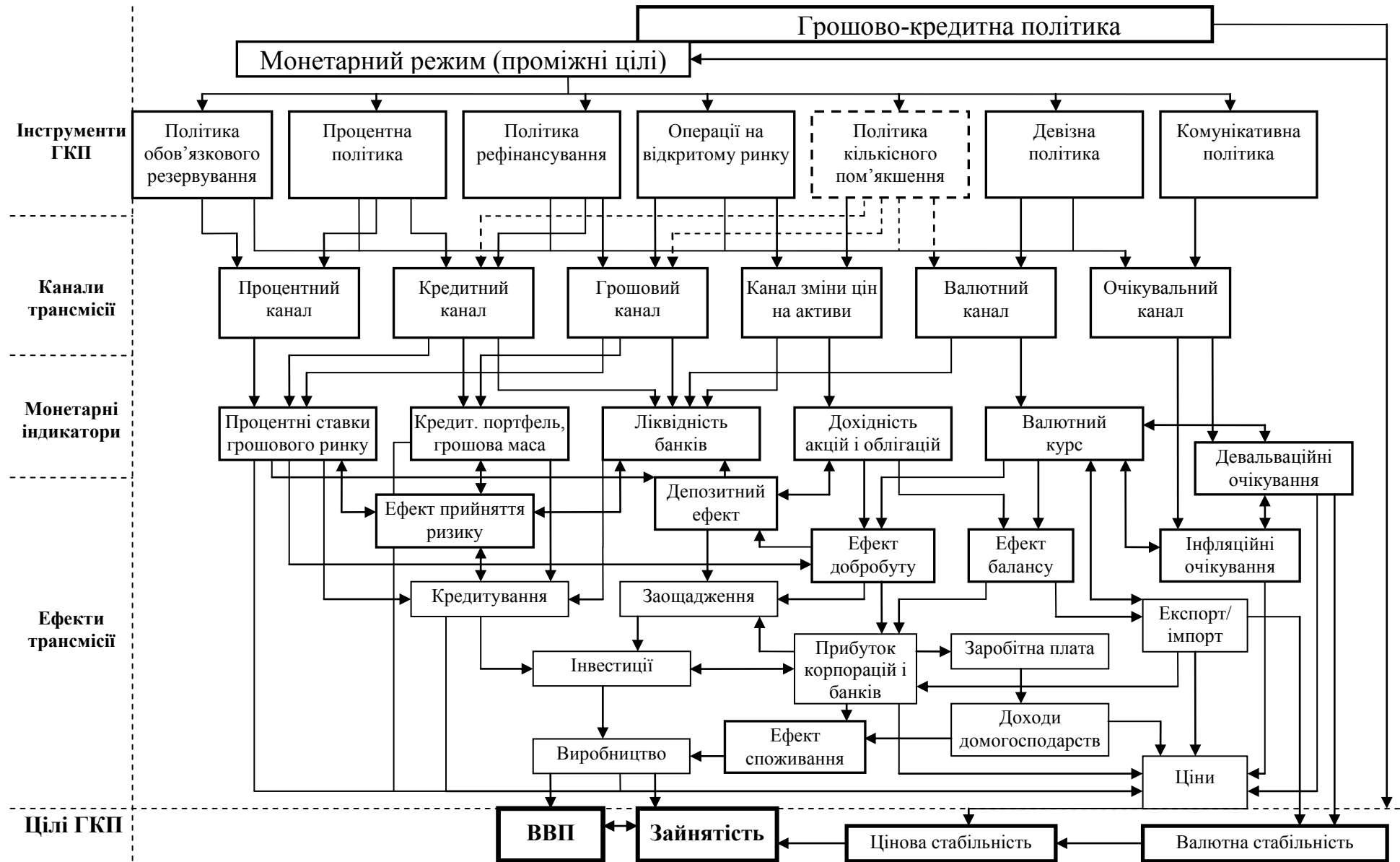


Рис. 1. Структурно-логічна схема трансмісійного механізму грошово-кредитної політики

Розділ 2 «Практичні засади реалізації грошово-кредитної політики Національним банком України» присвячено характеристиці ефективності цільової спрямованості грошово-кредитної політики, аналізу практичних аспектів її реалізації й оцінці дієвості основних монетарних інструментів, їх впливу на макроекономічні показники та банківський сектор країни, що дозволило обґрунтувати базові напрями поліпшення їх використання у контексті подолання фінансової нестабільності.

У роботі проаналізовано зарубіжну практику використання цільових орієнтирів і монетарних режимів, що застосовувались для подолання фінансової нестабільності та зроблено висновок, що у якості головного монетарного режиму використовується режим інфляційного таргетування, а основним інструментом грошово-кредитної політики є ключові процентні ставки. Також зазначено, що в умовах кризових явищ в економіці центральні банки країн-членів ЄС та таких держав як Великобританія, США, Австралія, Швейцарія, Японія використовували широкий арсенал інструментів грошово-кредитної політики для подолання фінансової нестабільності, не дотримуючись при цьому цільових орієнтирів щодо обмеження інфляційних процесів. Водночас, відмічено, що досвід розвинених країн у сфері забезпечення цінової стабільності є прикладом для країн, що розвиваються, в т. ч. і України, однак його впровадження не завжди відповідає тим внутрішнім умовам та процесам, які притаманні для малої відкритої економіки.

У процесі дослідження особливостей впровадження інфляційного таргетування в Україні відзначено, що різкий перехід до нового монетарного режиму каталізував низку негативних процесів у банківській системі та економіці, що проявилось у розгортанні кризи у 2014 р., наслідками якої стали: різка девальвація гривні, значне підвищення рівня інфляції, суттєве зниження депозитної бази банків, їх збиткова діяльність, істотне зниження рівня життя населення та підвищення інфляційних і девальваційних очікувань одночасно із втратою довіри до банківської системи та до дій НБУ. Крім того, обґрунтовано відсутність необхідних фундаментальних чинників для запровадження режиму інфляційного таргетування, а саме: наявність немонетарних факторів інфляції (адміністративно-регульовані ціни, залежність цінової динаміки від вартості імпортованих товарів, зокрема енергоресурсів), високий рівень тінізації та монополізації економіки, значна корупційна складова економічних відносин, низький рівень незалежності НБУ та відсутність узгодженості монетарної і фіскальної політик, що на практиці робить таргетування інфляції недієздатним механізмом подолання фінансової нестабільності та забезпечення сталого економічного зростання.

Аналіз діяльності НБУ у контексті зазначених чинників дозволив аргументувати, що обрання у якості основного режиму монетарної політики інфляційного таргетування та самоусунення регулятора з валютного ринку аж ніяк не відповідало меті забезпечення фінансової стабільності та акселерації економічного зростання, позаяк більшість негативних явищ у вітчизняній економіці були зумовлені саме девальвацією національної валюти. Це спричинило зростання рівня цін не лише на енергоносії, а й на всі групи товарів, а також знецінення як гривневих заощаджень населення, так і активів і капіталу підприємств реального сектора та інститутів фінансового ринку, зумовивши численні банкрутства

останніх, що призвело у кінцевому підсумку до втрати депозитів багатьма юридичними і фізичними особами з усіма негативними соціально-економічними наслідками.

У дисертації наголошено, що механізм реалізації грошово-кредитної політики НБУ має класичний набір інструментів і передавальних каналів, однак в умовах фінансової нестабільності його адаптивність є вкрай низькою, а інструменти – недієвими у процесі їх використання для подолання наслідків фінансово-економічної кризи. Така ситуація пов'язана як з економіко-правовим середовищем реалізації грошово-кредитної політики, так і з неадекватним вибором монетарного режиму, що пов'язано із неврахуванням наявних внутрішніх макроекономічних проблем, дисбалансів у зовнішньоекономічній сфері, нехтуванням регулювання валютного курсу, створенням умов для надмірного накопичення банківських ресурсів на депозитних сертифікатах НБУ, що сприяло переорієнтації кредитної активності комерційних банків з реального на фінансовий сектор та призвело до зниження рівня монетизації процесів виробництва і реалізації продукції з усіма негативними наслідками для динаміки ВВП і зайнятості в Україні.

З метою визначення ефективності монетарних інструментів, які використовуються НБУ, в роботі проведена аналітична оцінка їх практичної реалізації, що також підтвердила операційну неспроможність регулятора здійснювати ефективне таргетування інфляції в умовах фінансової нестабільності у зв'язку із нечутливістю інфляційних процесів у вітчизняних умовах до більшості наявних монетарних інструментів. Адже реалізація монетарного режиму інфляційного таргетування супроводжується жорсткою грошово-кредитною політикою, яка передбачає обмеження зростання грошової маси та встановлення високих процентних ставок за активними і пасивними операціями НБУ, що, у свою чергу, зумовлює ріст ставок дохідності ОВДП, а це спричиняє класичний ефект витіснення та обмежує можливості комерційних банків щодо кредитування реального сектору економіки, а відтак призводить до уповільнення (якщо не унеможлиблює зовсім) подолання фінансової нестабільності в Україні.

У зв'язку з цим в роботі обґрунтовано, що одним із основних чинників кризових явищ та депресійного стану реального сектору економіки слід вважати обмежувальну грошово-кредитну політику НБУ, яка не сприяла забезпеченню реальних потреб у кредитних ресурсах вітчизняних підприємств, а також практика реалізації якої суперечила практиці монетарного регулювання у розвинених країнах, які у кризовий період здійснювали експансійну політику з метою стимулювання економічного росту. Саме активне нарощування грошової бази у цих країнах забезпечило ресурсну підтримку банківських систем та створило надійну основу для активізації інвестиційної та інноваційної діяльності. Однак в Україні нездатність фінансових інститутів забезпечити належну ресурсну підтримку виробників у реальному секторі стала однією із причин зниження їх конкурентоспроможності і, як наслідок, економічного спаду, згортання виробництва та вивезення капіталу за межі країни.

У дисертації на основі економіко-математичного моделювання проведено оцінку дієвості інструментів грошово-кредитної політики та каналів монетарної трансмісії НБУ, що дало змогу також і за допомогою відповідних математичних

методів підтвердити зроблені висновки про недостатню дієвість монетарних інструментів і каналів, особливо процентної політики, за якої облікова ставка має слабкий зв'язок із процентними ставками комерційних банків за кредитами і депозитами, а також за операціями на міжбанківському ринку (табл. 1).

Таблиця 1

## Аналіз дієвості інструментів грошово-кредитної політики НБУ у 2009–2018 рр.\*

Показник	Коефіцієнти кореляції		Модель	Висновки
<b>Кореляційний зв'язок норми обов'язкового резервування (НОР) з депозитами, кредитами і грошовою базою за 2009–2018 рр.</b>				
	НОР (нац. вал.), %	НОР (ін. вал.), %	$y = -571884,2 + 32252,4x_1 - 17654,7x_2$ $R^2 = 0,3281$	НОР в іноземній валюті має слабкий вплив на динаміку депозитів банків, а НОР в національній валюті – середній, де при збільшенні НОР обсяги депозитів зростають
Депозити залучені банками України	0,5249	0,0646		
Кредити надані банками України	0,5826	0,0567		
Грошова база	0,5980	0,0725		
<b>Кореляційний взаємозв'язок облікової ставки та обмінного курсу гривні за 2009–2018 рр.</b>				
	Облікова ставка		$y = 89,7747x + 294,2324$ , $R^2 = 0,4985$	Девальвація гривні призводить до збільшення облікової ставки з метою зниження тиску на валютний курс шляхом обмеження грошової маси, ревальвація – призводить до зменшення
Обмінний курс гривні	0,7040			
<b>Кореляційний взаємозв'язок облікової ставки та банківських процентних ставок за 2009–2018 рр.</b>				
	Облікова ставка		$y = 15203,66x + 687494,6$ , $R^2 = 0,7135$	Облікова ставка має слабкий зв'язок із ставками за банківськими кредитами і депозитами, що свідчить про низький вплив даного інструменту ГКП на цінову політику комерційних банків та вказує на низьку ефективність процентного каналу монетарної трансмісії
Процентна ставка за кредитами	0,4436			
Процентна ставка за депозитами	0,3663			
<b>Кореляційний взаємозв'язок процентної ставки за міжбанківськими і обсягом наданих кредитів банками України за 2009–2018 рр.</b>				
	Процентна ставка за МБК		$y = 14138,44x + 734851,5$ , $R = 0,7112$	Процентні ставки комерційних банків за міжбанківськими кредитами не мають впливу на динаміку обсягів кредитів в економіку, що свідчить про нецінові фактори їх зростання, пов'язані із кредитоспроможністю позичальників та макроекономічною ситуацією
Обсяг кредитів, наданих банками України	-0,00893			
<b>Кореляційний взаємозв'язок грошової бази з обсягом наданих кредитів банками України за 2009–2018 рр.</b>				
	Грошова база		$y = 1,768x + 381995,9$ , $R^2 = 0,9118$	Грошова база має найвищий рівень взаємозв'язку з обсягом наданих кредитів, а це свідчить про те, що визначальним інвестиційним ресурсом в економіці є ліквідність банків, тобто ті кошти, які перебувають на коррахунках в НБУ, т.з. надлишкові резерви
Обсяг кредитів, наданих банками України	0,911787			

\*Розраховано автором за даними НБУ

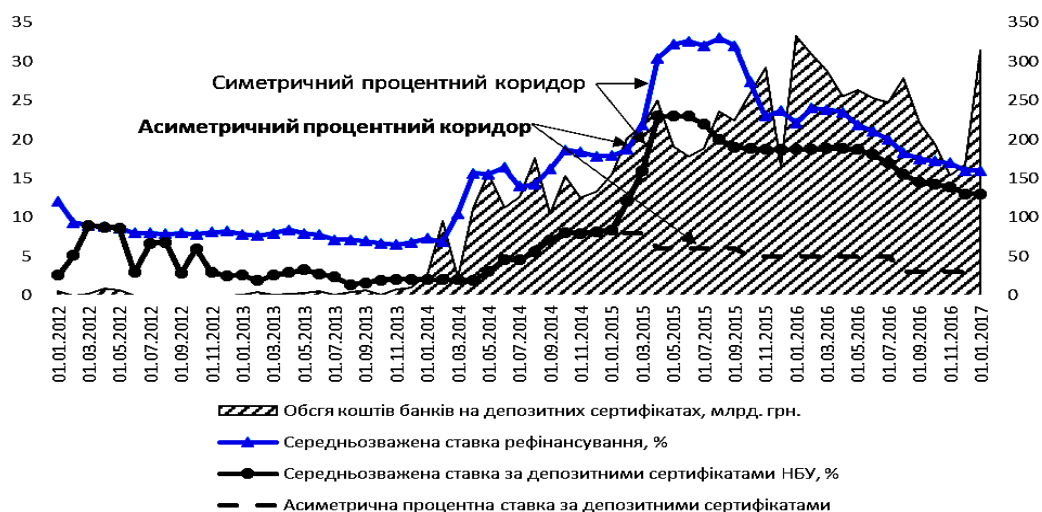
Окрім цього, визначено, що внесок облікової ставки у регулювання інфляційних тенденцій складає близько 20% з-поміж інших інструментів грошово-кредитної політики та немонетарних факторів, а її зміна практично не призводить до зміни темпів зростання ВВП. Також вказаний аналіз дав змогу обґрунтувати важливість валютного каналу, який має суттєвий вплив на динаміку інфляції та ВВП країни. За результатами цього дослідження у роботі зроблено висновок, що найбільш вагомий вплив на економічний стан країни на даному етапі має саме валютний курс, який здебільшого і спричиняє інфляційні процеси через ріст цін, здійснює розбалансування фінансової системи та спотворює основні макроекономічні показники.

Розділ 3 «**Напрями вдосконалення грошово-кредитної політики в нестабільних умовах фінансового ринку**» містить обґрунтування концептуальних засад удосконалення інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України на основі аналізу досвіду її здійснення провідними центральними банками світу.

У роботі обґрунтовано, що оцінку зарубіжного досвіду реалізації грошово-кредитної політики з метою його адаптації до вітчизняних реалій необхідно здійснювати з обов'язковим врахуванням факторів платіжного балансу, макроекономічних умов та бізнес-середовища нашої держави, оскільки, як показує багаторічний досвід, просте копіювання призводить до негативних результатів, як це мало місце у випадку з інфляційним таргетуванням. У цьому контексті особливу увагу приділено Новій Зеландії як країні, яка першою запровадила у себе режим інфляційного таргетування, а відтак володіє значно більшим досвідом забезпечення цінової стабільності. У цій країні, на відміну від України, процес впровадження таргетування інфляції передбачав такі послідовні кроки: по-перше, перехідний період терміном у дев'ять років, упродовж якого центральний банк використовував фактичне таргетування інфляції, валютного курсу і банківської ліквідності, що дало змогу поступово пристосувати всі економічні процеси та поведінку суб'єктів ринку до нового монетарного режиму; по-друге, центральний банк наділявся високим рівнем відповідальності за результати монетарної політики, було розроблено принципи координації монетарної і фіскальної політик з метою досягнення інфляційного таргету, а за недотримання домовленостей передбачалась відставка голови центрального банку; по-третє, вагома увага приділялась антимонопольній політиці, структурі зовнішньої торгівлі, розвитку внутрішнього ринку для забезпечення ефективності режиму інфляційного таргетування.

На основі вивчення досвіду таргетування інфляції у країнах, які за рівнем експорту сировини у структурі сукупного експорту товарів є подібними до України (Норвегія, Австралія, Туреччина), обґрунтовано важливість створення механізмів ефективного регулювання валютного курсу через операції своп та кредити рефінансування в іноземній валюті, а також впровадження асиметричного процентного коридору (рис. 2), який дозволяє центральним банкам не допустити надмірного накопичення надлишкової ліквідності, адже нижня його межа – ставка за депозитними сертифікатами – не буде симетричною до ставки рефінансування і банки змушені будуть шукати інші напрямки розміщення надлишкових ліквідних коштів.





**Рис. 2. Динаміка процентних ставок за активними і пасивними операціями НБУ у 2012–2017 роках\***

\*Розраховано автором за даними НБУ

Крім того, у дисертації досліджено особливості застосування неконвенційних інструментів монетарної політики Федеральної резервної системи США та Європейського центрального банку, на основі чого запропоновано рекомендації щодо розробки спеціальних програм НБУ з викупу непрацюючих активів діючих банківських установ з метою зниження рівня їх збитковості. Для реалізації цієї ідеї в Україні необхідно створити компанію з управління активами, яка шляхом отримання коштів рефінансування здійснювала б викуп непрацюючих активів у комерційних банків. Також доцільним є створення механізму для стимулювання економічного зростання шляхом як викупу непрацюючих активів комерційних банків під фінансування певних напрямків розвитку реального сектору економіки, так і надання пільгових кредитів рефінансування комерційним банкам для фінансування різноманітних інфраструктурних проектів. Водночас доведено, що грошово-кредитна політика не може бути ефективною без наявності взаємоузгоджених дій центрального банку і Уряду, спрямованих на виконання стратегії розбудови держави, направленої на економічне зростання, досягнення цінової, валютної і фінансової стабільності.

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі наведені теоретичні узагальнення й запропоновано нове вирішення важливого наукового завдання, що полягає у поглибленні концептуально-теоретичних положень та розробці практичних рекомендацій щодо удосконалення організаційно-економічних засад реалізації грошово-кредитної політики центрального банку. Це дало змогу сформулювати загальні теоретичні та практичні висновки, що відображають вирішення основних завдань роботи відповідно до поставленої мети дисертації.

1. У дисертації визначено, що у подоланні фінансової нестабільності головна інституційна роль належить центральному банку, який, маючи розширений арсенал інструментів грошово-кредитної політики, а також широкі можливості проведення

грунтовного аналізу діяльності всіх фінансових посередників, може оперативно реагувати на прояви фінансової нестабільності шляхом зміни ключових процентних ставок, прямого впливу на баланси корпорацій фінансового та реального сектору економіки, а також змінювати регулятивні вимоги щодо ведення фінансових операцій, формування капіталу та активів тощо. У цьому контексті, оскільки центральний банк є основним регулюючим суб'єктом фінансових відносин, доведено необхідність доповнення ключових функцій НБУ такими нетрадиційними функціями як забезпечення фінансової стабільності та підтримання сталого економічного зростання.

2. Аналіз існуючих теоретичних підходів до визначення сутності грошово-кредитної політики, практичних аспектів її реалізації та сформульованої концепції фінансової стабільності дав змогу обґрунтувати авторське поняття грошово-кредитної політики, під якою запропоновано розуміти цілеспрямований регулятивний вплив держави в особі центрального банку на перебіг економічних процесів задля підвищення їхньої ефективності у сфері грошового обігу і кредиту з метою створення оптимальних умов для підтримання фінансової стабільності та забезпечення стійких темпів економічного зростання.

3. Дослідження сутності грошово-кредитної політики дало можливість обґрунтувати її структурну характеристику, яка включає такі основні елементи: об'єкти, суб'єкти, цілі, режими, інструменти та механізм реалізації. Особливістю структурної характеристики грошово-кредитної політики є те, що наявність таких елементів, як монетарний режим та складний передавальний механізм, кардинально відрізняє її від усіх інших напрямів загальноекономічної політики держави. Розгляд структури грошово-кредитної політики, враховуючи останні зміни її інструментарію, зокрема антикризового, дав змогу обґрунтувати важливість впровадження в Україні еkleктичного монетарного режиму, який дозволив би НБУ оперативно реагувати на зміну ситуації на фінансових ринках та у реальному секторі економіки.

4. Систематизація наукових підходів у сфері дослідження проблематики формування трансмісійного механізму грошово-кредитної політики дала змогу виокремити п'ять основних складових його функціонування щодо стратегічних і проміжних цілей грошово-кредитної політики; монетарного режиму; каналів монетарної трансмісії; монетарних індикаторів; прояву впливу монетарних інструментів та індикаторів на макроекономічні змінні. На цій основі в роботі запропоновано авторське визначення сутності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, під яким запропоновано розуміти процес цілеспрямованого впливу певного поєднання монетарних інструментів (в залежності від ситуації на грошовому ринку та в економіці) на макроекономічні і соціальні параметри шляхом передачі імпульсів зміни монетарних індикаторів через вибрані передавальні канали, а також шляхом активізації ефектів прямої і зворотної дії монетарного регулювання на поведінку економічних агентів з метою досягнення задекларованих цілей.

5. У роботі досліджено особливості вибору і реалізації тактичних цілей грошово-кредитної політики Національного банку України та обґрунтовано їх неадекватність сучасним економічним реаліями. Визначено ключові фактори, які не дозволяють досягнути задекларованого інфляційного таргету. Крім того,

доведено, що структурні особливості національної економіки, дієвість інструментів грошово-кредитної політики та рівень довіри до національної грошової одиниці в суспільстві зумовлюють необхідність перегляду цілей НБУ задля виконання його конституційних обов'язків щодо забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

6. Проведений економіко-математичний аналіз дієвості інструментів та каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики НБУ дав змогу отримати такі результати. По-перше, облікова ставка в Україні не виступає тим базовим показником, на який орієнтуються банківські установи при формуванні власних відсоткових ставок, адже при визначенні ціни на кредити вони, насамперед, виходять із вартості залучення депозитів, що слабо залежать від здійснюваної НБУ процентної політики. По-друге, відзначено високий взаємозв'язок кредитного каналу монетарної трансмісії з динамікою банківського кредитування економіки, що пояснюється збільшенням банківських ресурсів за рахунок коштів рефінансування. По-третє, обґрунтовано високий рівень дієвості валютного каналу монетарної трансмісії, яка виражається у прямій залежності динаміки валютного курсу і грошової бази та ВВП, а також в оберненій залежності динаміки валютного курсу і динаміки інфляції. По-четверте, канал очікувань має найнижчий ступінь дієвості серед інших каналів монетарної трансмісії через недієву інформаційну політику НБУ. Відтак обґрунтовано, що на рівень ділових очікувань найбільший вплив має саме валютний курс. Отримані результати дали змогу підтвердити необхідність вибору стабільності валютного курсу в якості проміжної цілі грошово-кредитної політики в силу його впливу на більшість економічних та фінансових показників в Україні.

7. На основі оцінки дієвості інструментів грошово-кредитної політики, рішень НБУ в сфері вибору цілей та монетарного режиму обґрунтовано негативні наслідки впровадження інфляційного таргетування, які, окрім нехтування основами регулювання валютного курсу, полягають у несвоєчасності дій НБУ під час виникнення внутрішніх і зовнішніх шоків, а також у проведенні обмежувальної політики, спрямованої на досягнення інфляційної цілі, в той час коли причини інфляції мали здебільшого немонетарний характер. Така політика НБУ в умовах кризових явищ призвела до уповільнення темпів відновлення економічного зростання та посилення фінансової нестабільності, що відповідним чином негативно відобразилося на показниках функціонування вітчизняного банківського сектору.

8. Вивчення світової практики реалізації грошово-кредитної політики дозволило зробити висновок про те, що її ефективність залежить від структури економіки, верховенства права, сприятливого інвестиційного клімату та своєчасності і виваженості рішень центрального банку. На прикладі досвіду розвинених країн доведено, що таргетування інфляції не може використовуватися у чистому вигляді, оскільки валютна стабільність є основою цінової стабільності. Однак валютна стабільність залежить не лише від інструментів грошово-кредитної політики, а й від структури експорту, імпорту і обсягу внутрішнього ринку країни. Тому жоден монетарний режим не буде ефективним при незбалансованості структури зовнішньоторговельних операцій з мінімумом імпорту енергоносіїв і максимумом експорту з високою часткою доданої вартості. Важливими у контексті

забезпечення ефективності монетарних режимів є: мінімізація впливу монополій, покращення інвестиційного клімату, підвищення відповідальності центрального банку шляхом її закріплення у відповідних законодавчих нормах, а також використання перехідних періодів після зміни монетарних режимів.

9. Досліджено світовий досвід напрямів подолання наслідків фінансово-економічної кризи та фінансової нестабільності за допомогою нетрадиційних інструментів грошово-кредитної політики, який свідчить про необхідність реалізації більш гнучких підходів до монетарного регулювання, пов'язаних із прямим викупом непрацюючих активів з метою «очищення» балансів не тільки комерційних банків, а й інших фінансових посередників і державних нефінансових корпорацій, впровадженням довгострокових програм рефінансування з метою стимулювання економічного зростання.

10. На основі вивчення світового досвіду та виходячи з результатів економіко-математичного моделювання й аналітичної оцінки дієвості інструментів грошово-кредитної політики НБУ, запропоновано основні вектори її модернізації, а саме: запровадження еkleктичного монетарного режиму, який має поєднувати у собі декілька таргетів; активне використання валютного коридору, що дозволить заздалегідь оголошувати межі зміни валютного курсу і, таким чином, збільшити прогнозованість грошово-кредитної політики; використання асиметричного процентного коридору з метою мінімізації обсягів надлишкової ліквідності на депозитних сертифікатах НБУ та створення стимулів щодо ефективного її перерозподілу в економіці; використання нетрадиційних інструментів монетарної політики з метою забезпечення фінансової стійкості інститутів грошового ринку та перерозподілу коштів на користь реального сектору; розвиток програм довгострокового рефінансування з метою відновлення кредитування реального сектору економіки та підтримання стійких темпів економічного зростання.

Основні результати дослідження впроваджені у практичну діяльність Комітету з питань фінансової політики і банківської діяльності Верховної Ради України, Департаменту економічного розвитку і торгівлі Тернопільської обласної державної адміністрації, Тернопільської обласної дирекції ПАТ АБ «Укргазбанк», Львівського центрального відділення АТ «Український будівельно-інвестиційний банк» та у навчальний процес Тернопільського національного економічного університету.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

### Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Сегеда Л. М. Грошово-кредитна політика та економічний розвиток держави. *Наукові записки Тернопільського державного педагогічного університету ім. Володимира Гнатюка*. Серія: економіка. 2002. Вип. № 13. С. 58–60 (0,24 д. а.).
2. Сегеда Л. М. Вплив монетарної політики НБУ на формування депозитів фізичних осіб. *Фінанси, облік і аудит: збірник наукових праць*. 2003. Вип. 2. С. 133–138 (0,31 д. а.).
3. Сегеда Л. М. Пріоритетні цілі грошово-кредитної політики в Україні. *Вісник Тернопільської академії народного господарства*. 2003. Вип. 4. С. 44–47 (0,41 д. а.).

4. Сегеда Л. М. Дієвість грошово-кредитної політики та її інструментів як важливий чинник розвитку ринкових відносин. *Вісник Тернопільського державного економічного університету*. 2006. Вип. 3. С. 101–108 (0,56 д. а.).

5. Сегеда Л. М. Національний банк України як базовий інститут антикризового регулювання економіки. *Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє: Щорічник.* / За заг.ред. М.В.Лазаровича. 2010. Вип. 14–15 С. 233–242 (0,63 д. а.).

6. Сегеда Л. М., Михайлюк Р. В. Національний банк в системі заходів стабілізації грошово-кредитного ринку. *Наука молода*. 2010. Вип. 13. С. 173–178 (особистий внесок автора: досліджено особливості практичного застосування центральним банком інструментів грошово-кредитної політики) (0,3 д. а.).

7. Сегеда Л. М. Монетарна політика та грошово-кредитне регулювання: сутнісна характеристика та теоретичне розмежування *Фінансова система України: Збірник наукових праць. Серія «Економіка»*. 2011. Вип. 16. С. 402–409 (0,54 д. а.).

8. Сегеда Л. М. Дієвість інструментів грошово-кредитної політики в період кризових явищ в економіці України. *Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів: моногр.* / за ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. Тернопіль: Астон, 2012. С. 61–68 (0,46 д. а.).

9. Сегеда Л. М. Особливості реалізації грошово-кредитного регулювання в Україні. *European journal of economics and management (Praha)*. 2016. Vol 2. Issue 5. P. 54–63 (0,71 д.а.).

10. Сегеда Л. М. Досвід грошово-кредитного регулювання Європейського центрального банку і перспективи його використання в Україні. *The scientific heritage (Budapest, Hungary). Economic sciences*. 2016. Vol 1. No 3 (3). P. 16–18 (0,35 д. а.).

11. Сегеда Л. М. Напрями підвищення ефективності грошово-кредитної політики Національного банку України. *Український журнал прикладної економіки*. 2016. Т. 1. № 4. С. 109–119 (0,66 д. а.).

12. Сегеда Л. М. Актуальні проблеми діяльності Національного банку України як основного провідника монетарної політики. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного Університету. Серія: Економіка і менеджмент*. 2017. Вип. № 24. Ч. 2. С. 78–82 (0,70 д. а.).

13. Сегеда Л. М. Відновлення банківського кредитування реального сектору засобами грошово-кредитної політики як ключовий фактор розвитку національної економіки. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2017. Вип. 3 (9). С. 135–141 (0,75 д. а.).

14. Сегеда Л. М. Аналіз практики реалізації грошово-кредитного регулювання Національного банку України. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності: моногр. / за ред. д.е.н., проф. Дзюблюка О. В. Тернопіль: ФОП Осадца Ю. В., 2017. С. 61–68 (0,7 д. а.).

15. Сегеда Л. М. Напрямки адаптації грошово-кредитного регулювання НБУ до режиму інфляційного таргетування на прикладі Нової Зеландії. *Економічний аналіз: зб. наук. праць.* / За ред. Ярощука О. В. ТНЕУ. 2018. Т. 28. № 1. С. 268–277 (0,82 д. а.).

16. Сегеда Л. М. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики як основа впливу центрального банку на перебіг економічних процесів. *Вчені записки ТНУ ім. В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2018. Т. 29 (68). № 3. С. 164–172 (1 д. а.).

17. Сегеда Л. М. Аналіз сучасних тенденцій кредитно-інвестиційної діяльності банків. Трансформація банківської системи у контексті глобалізаційних викликів: моногр. / за ред. д.е.н., проф. Дзюблюка О. В. Vienna: Premier Publishing s.r.o. Vienna., 2018. С. 196–216 (0,9 д. а.).

### **Опубліковані праці апробаційного характеру:**

18. Сегеда Л. М. Ефективність грошово-кредитної політики в Україні. Матеріали X наукової конференції Тернопільського державного технічного університету ім. І. Пулюя (м. Тернопіль, 17–18 трав. 2006 р.). Тернопіль: ТДТУ, 2006. С. 269 (0,1 д. а.).

19. Сегеда Л. М. Таргетування інфляції: проблемні аспекти та стратегічні переваги. Дні науки – 2006 : матеріали II Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 17–28 трав. 2006 р.) Том 1. Економічні науки. Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2006. С. 16–19 (0,22 д. а.).

20. Сегеда Л. М. Ефективність інструментів грошово-кредитної політики в умовах реформування економіки України. Матеріали XII наукової конференції Тернопільського державного технічного університету ім. І. Пулюя (м. Тернопіль, 14–15 трав. 2008 р.). Тернопіль: ТДТУ, 2008. С. 301 (0,1 д. а.).

21. Сегеда Л. М. Грошово-кредитне регулювання у контексті ринкового реформування економіки. Становлення і розвиток банківської системи України в умовах ринкових перетворень в економіці: зб. тез доп. всеукр. наук.-практ. конф. до 30-ти річчя факультету банківського бізнесу Тернопільського національного економічного університету (м. Тернопіль, 21–22 трав. 2008 р.). Тернопіль: Астон, 2008. С. 87–89 (0,1 д. а.).

22. Сегеда Л. М. Регулювання грошово-кредитного ринку України в умовах фінансово-економічної кризи. Забезпечення стійкості банківської системи як необхідна умова подолання кризових явищ в економіці: зб. тез доп. Міжнар. наук. круглого столу (м. Тернопіль, 23 бер. 2010 р.). Тернопіль: Вектор, 2010. С.119–122 (0,2 д. а.).

23. Сегеда Л. М. Грошово-кредитне регулювання як елемент монетарної політики центрального банку. Ефективна монетарна політика як необхідна умова стабільного розвитку банківської системи: зб. тез доп. Міжвуз. наук. конф. студентів та молодих вчених, присвяч. 10-річчю студентського наукового гуртка кафедри банківської справи «Банківський аналітик» (м. Тернопіль, 29 бер. 2011 р.). Тернопіль: Вектор, 2011. С. 84–87 (0,19 д. а.).

24. Сегеда Л. М. Теоретико-концептуальні засади монетарної політики та регулювання грошово-кредитних відносин. Актуальні проблеми та перспективи розвитку економіки України: матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 19–20 трав.2011 р.). Луцьк: ВІЕМ, 2011. С. 211–213 (0,17 д. а.).

25. Сегеда Л. М. Центральний банк як базовий регулятор грошово-кредитної сфери. Сучасні тенденції розвитку банківських систем в умовах подолання наслідків світової фінансової кризи: зб. тез доп. Всеукр. наук. інтернет-конф. (м.Тернопіль, 31 трав. 2011 р.). Тернопіль: Вектор, 2011. С. 28–30 (0,18 д. а.).

26. Сегеда Л. М. Динаміка розвитку монетарної сфери через макроекономічні індикатори. Актуальні проблеми теорії та практики менеджменту: зб. матеріалів

наук.-практ. конф. (м. Сімферополь, 16–17 серп. 2013 р.). Сімферополь: НО “Economics”, 2013. С. 84–88 (0,19 д. а.).

27. Сегеда Л. М. Вдосконалення механізму рефінансування НБУ на основі практики зарубіжних країн. Україна у гео економічному просторі: глобальні виклики, сучасні тренди розвитку та соціокультурні трансформації: матеріали II Всеукр. наук. інтернет-конф. (Тернопіль, 16 трав. 2014 р.). Тернопіль: Вектор, 2014. С. 167–169 (0,21 д. а.).

28. Сегеда Л. М. Шляхи удосконалення механізму рефінансування комерційних банків в Україні. Соціально-економічні перспективи розвитку України в XXI столітті: зб. тез доп. II Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (Тернопіль, 27 трав. 2014 р.). Тернопіль: Вектор, 2014. С. 111–114 (0,18 д. а.).

29. Сегеда Л. М. Регулятивний вплив Національного банку України на кредитні операції банків. Теорія і практика банківської справи у глобальному фінансовому середовищі: зб. тез доп. Всеукр. Інтернет-конф. (Тернопіль, 9 лист. 2014 р.). Тернопіль: Вектор, 2014. С. 28–30 (0,12 д. а.).

30. Сегеда Л. М. Вплив НБУ на кредитування банками реального сектору економіки. Банківський та реальний сектор економіки: фінансово-економічні аспекти взаємодії та перспективи розвитку: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених, аспірантів та студентів (Тернопіль, 24 бер. 2015 р.). Тернопіль: Вектор, 2015. С. 78–80 (0,14 д. а.).

31. Сегеда Л. М. Основні проблеми реалізації грошово-кредитної політики в Україні. Перспективи розвитку банківської системи у глобальному фінансовому середовищі: зб. тез доп. Всеукр. наук. Інтернет-конф. (Тернопіль, 20 лист. 2016 р.). Тернопіль: Вектор, 2016. С. 54–57 (0,21 д. а.).

32. Сегеда Л. М. Напрями оптимізації монетарної політики НБУ в умовах фінансової нестабільності. Развитие науки в XXI веке: сб. статей науч.-информац. центра «Знание» по материалам XXII междунар. заочной науч.-практ. конф. 2 ч.: сб. со статьями (г. Харьков, 14 февр. 2017 г.). Харьков: Научно-информационный центр «Знание», 2017. С. 99–104 (0,50 д. а.).

33. Сегеда Л. М. Окремі аспекти здійснення валютної політики як складової грошово-кредитного регулювання економіки. Наука в современном мире: сб. публ. мульти-дисциплин. научн. журнала «Архивариус» по материалам XVII междунар. науч.-практ. конф. 2 ч.: сб. со статьями (г. Киев, 20 февр. 2017 г.). Киев: Мульти-дисциплинарный научный журнал «Архивариус», 2017. С. 82–87 (0,37 д. а.).

34. Сегеда Л. М., Стечишин Т. Б. Інфляційне таргетування. Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу: зб. матеріалів III Міжнар. наук.-практ. конф. (г. Київ, 10 лист. 2017 р.) [Електронний ресурс]. Київ: КНЕУ, 2017. С. 454–458 (особистий внесок автора: проаналізовано доцільність переходу НБУ до режиму інфляційного таргетування) (0,08 д. а.).

35. Сегеда Л. М. Державні банки розвитку як стимулятори інвестицій та запорука стабільності вітчизняної економіки. Банківська система України: стабілізація та драйвери зростання: зб. тез доп. Всеукр. наук. Інтернет-конф. (м. Тернопіль, 30 лист. 2017 р.). Тернопіль: Вектор, 2017. С. 315–317 (0,17 д. а.).

36. Сегеда Л. М. Оцінка формування та шляхи оптимізації монетарного режиму в Україні. Актуальні питання економічного розвитку держави та регіонів:

теоретичні і практичні аспекти: матеріали наук.-практ. конф. (м. Львів, 16 черв. 2018 р.) Львів: ГО «Львівська економічна фундація». 2018. С. 110–113 (0,25 д. а.).

## АНОТАЦІЯ

**Сегеда Л. М. Грошово-кредитна політика центрального банку в умовах фінансової нестабільності. – Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Тернопільський національний економічний університет, Тернопіль, 2018.

Дисертація присвячена вивченню теоретичних, методичних і практичних аспектів реалізації грошово-кредитної політики центрального банку в контексті подолання фінансової нестабільності.

Визначено інституційну роль центрального банку у подоланні фінансової нестабільності. Досліджено економічний зміст та сутність поняття «грошово-кредитна політика».

Обґрунтовано основні структурні елементи грошово-кредитної політики. Поглиблено сутність формулювання трансмісійного механізму грошово-кредитної політики із врахуванням її еволюційного розвитку та трансформації ролі центрального банку в економічному розвитку країни. Здійснено теоретичне обґрунтування каналів монетарної трансмісії в контексті ефектів їх впливу на макроекономічні показники.

Дано оцінку адекватності цільової спрямованості діяльності центрального банку в Україні в сучасних умовах та визначено вплив грошово-кредитної політики на економіку і вітчизняний банківський сектор через оцінку дієвості монетарних інструментів НБУ. Проаналізовано особливості реалізації грошово-кредитної політики центральними банками провідних країн світу та обґрунтовано рекомендації щодо оптимізації монетарного режиму в Україні. Розглянуто практику реалізації нетрадиційних інструментів грошово-кредитної політики зарубіжних центральних банків і запропоновано напрями удосконалення монетарного інструментарію НБУ.

Проведено економіко-математичний аналіз дієвості інструментів грошово-кредитної політики НБУ в контексті їх впливу на цінову, валютну, фінансову стабільність та економічне зростання, а також розроблено рекомендації щодо удосконалення грошово-кредитної політики НБУ, виходячи із завдань подолання фінансової нестабільності та відновлення економічного зростання України.

**Ключові слова:** грошово-кредитна політика, центральний банк, фінансова нестабільність, макроекономічна стабільність, рефінансування, процентна політика, монетарний режим.

## АННОТАЦИЯ

**Сегеда Л. М. Денежно-кредитная политика центрального банка в условиях финансовой нестабильности. – Рукопись.**

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – Тернопольский национальный экономический университет, Тернополь, 2018.



Диссертация посвящена изучению теоретических, методических и практических аспектов реализации денежно-кредитной политики центрального банка в контексте преодоления финансовой нестабильности.

Определено институционную роль центрального банка в преодолении финансовой нестабильности. Исследовано экономическое содержание и сущность понятия «денежно-кредитная политика».

Обоснованы основные структурные элементы денежно-кредитной политики и исследованы новые подходы к выбору монетарного режима исходя из экономических условий реализации денежно-кредитной политики. Углубленно сущность формулировки трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, исходя из эволюционного развития денежно-кредитного регулирования и трансформации роли центрального банка в экономике, а также учитывая теоретическое обоснование не только каналов монетарной трансмиссии, но и эффектов их воздействия на макроэкономические показатели.

Дана оценка адекватности целевой направленности деятельности центрального банка в Украине в современных условиях и проанализировано влияние денежно-кредитной политики на экономику и отечественный банковский сектор путем определения действенности монетарных инструментов НБУ. Проанализированы особенности реализации денежно-кредитной политики центральными банками ведущих стран и обоснованы рекомендации по оптимизации монетарного режима в Украине. Рассмотрена практика реализации нетрадиционных инструментов денежно-кредитной политики зарубежных центральных банков и предложены рекомендации по совершенствованию монетарного инструментария НБУ.

Проведен экономико-математический анализ действенности инструментов денежно-кредитной политики НБУ в контексте их влияния на ценовую, валютную, финансовую стабильность и экономический рост, а также разработаны рекомендации по совершенствованию денежно-кредитной политики НБУ, исходя из задач преодоления финансовой нестабильности и возобновления экономического роста Украины.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, центральный банк, финансовая нестабильность, макроэкономическая стабильность, рефинансирование, процентная политика, монетарный режим.

## ANNOTATION

**Seheda L. M. The monetary policy of central bank in a context of financial volatility. – Manuscript.**

Thesis for a Scholarly Degree of Candidate of Economic Sciences, in specialty 08.00.08 – money, finance and credit. – Ternopil National Economic University, Ternopil, 2018.

The thesis is devoted to studying of theoretical, methodical and practical aspects of the central bank monetary policy implementation in the context of financial volatility overcoming.

The issue of ensuring the effectiveness of monetary policy is extremely relevant for Ukraine, because, due to the world experience and domestic realities in this field, it is the monetary instruments that can be used to ensure the price, currency and financial stability, as well as to ensure the economic growth.

The thesis is based on the concept of financial volatility. It is defined the institutional role of a central bank in the process of its overcoming. The economic content and monetary policy essence are investigated, and its main elements are structured. The definition of the central bank is formulated in accordance with the justification of its status from the point of view not only of the banking system, but also of the state authorities and the need of financial market regulation as a whole.

It is suggested the definition of monetary policy transmission mechanism which combines the transmission of channels and effects, the combination of which allows influencing the economic agents' behavior change in accordance with the strategic directions of the central bank activity.

It has been proved that the financial volatility problems solving is possible in case of increasing the flexibility of monetary policy by introducing an eclectic monetary regime. The classification of central banks' the main functions has also been improved by taking into account their evolutionary component, in particular, its value has been expanded by adding functions to ensure the financial stability and economic growth.

Based on the analysis of targeting the main indicators' impact on the macroeconomic processes, it has been determined that the inflation targeting today is not an effective method of influencing the country's economic processes, since the NBU does not fully possess the means to achieve the inflation target. The monetary control is impossible due to unpredictability of the impact on prices, and consequently there is no corresponding reaction of market institutions to change the monetary and credit policy. It is proved that it is the exchange rate that has a significant impact on the macroeconomic stability of the country and the NBU has enough instruments of influencing its level, which made it possible to substantiate the optimality of the currency targeting regime in the present conditions.

Based on the world experience analytical assessment in the field of monetary regimes choice and implementation, the economic and mathematical analysis of the monetary policy instruments effectiveness of the National Bank of Ukraine, the thesis substantiates four key objectives of monetary policy, such as: 1) the optimization of monetary regime by modernizing its to the level of eclectic system of targets plurality; 2) the effective increasing of monetary policy instruments through the introduction of non-conventional instruments, currency swaps and asymmetric policy of interest rate; 3) the financial volatility overcoming by ensuring the price and currency stability through the improvement of exchange rate policy on the basis of establishing the optimal ratio of exchange rate and inflation dynamics; 4) the maintenance of sustainable economic growth by implementing the previous tasks and realization of long-term refinancing programs of commercial banks in order to stimulate credits of the real sector of the economy.

**Key words:** monetary policy, central bank, financial volatility, macroeconomic stability, refinancing, interest rate policy, monetary regime.

Підписано до друку 13.05.2019 р.  
Формат 60x90/16. Гарнітура Times.  
Папір офсетний. Друк на дублікаторі.  
Умов. друк. арк. 0,9. Обл.-вид. арк. 1,0.  
Зам. № А024-19. Тираж 150 прим.

Видавець та виготовлювач  
Тернопільський національний економічний університет  
вул. Львівська, 11, м. Тернопіль 46009

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи  
до Державного реєстру видавців ДК № 3467 від 23.04.2009 р.*

Видавничо-поліграфічний центр «Економічна думка ТНЕУ»  
вул. Бережанська, 2, м. Тернопіль 46009  
тел. (0352) 47-58-72  
E-mail: [edition@tneu.edu.ua](mailto:edition@tneu.edu.ua)