

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

Бегман Мар'ян Михайлович

**“ІНСТРУМЕНТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЇХ
ОПТИМІЗАЦІЇ”**

Спеціальність 8. 050105 – банківська справа

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем “магістр”

Студент групи БСм – 51
М.М.Бегман

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

Дипломну роботу допущено
до захисту:

« ____ » _____ 2013 р.

Зав. кафедри банківської справи,
д.е.н., професор

Дзюблюк О. В. _____

Тернопіль – 2013

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ.	7
1.1. Сутність, типи, та значення грошово-кредитної політики	7
1.2. Інструменти грошово-кредитного регулювання економіки: їх види та сутність	15
1.3. Монетариські та кейнсіанські рецепти грошово-кредитного регулювання економіки	26
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1	41
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ПРАКТИКИ ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ	44
2.1. Еволюція грошово-кредитних відносин в Україні	44
2.2. Дієвість інструментів грошово-кредитної політики в період кризових явищ в економіці України	57
2.3. Стан і перспективи розвитку грошово-кредитного ринку України	66
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2	83
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ВИКОРИСТАННЯ ТА ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ	85
3.1. Світовий досвід здійснення грошово-кредитного регулювання в умовах кризи: уроки для України	85
3.2. Основні шляхи оптимізації грошово-кредитного регулювання Національного банку України	94
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3	109
ВИСНОВКИ	112
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	118

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Грошово-кредитне регулювання є гнучким інструментом переважно ринкової дії в системі стабілізаційного регулювання економіки, що пояснює активне застосування монетарних засобів у загальноекономічній політиці більшості країн світу. Глибина та затяжний характер світової фінансово-економічної кризи, що розгорнулася в 2008 р. як наслідок дисбалансів фінансового сектора, свідчать про недостатню ефективність існуючого грошово-кредитного механізму. Важливість дослідження переліку питань щодо особливостей, рушіїв та обмежень застосування монетарних засобів посилює актуальність аналізу грошово-кредитного механізму, що сприятиме пошуку шляхів підвищення ефективності грошово-кредитної політики та загальноекономічної політики держави в цілому.

Вагомий внесок у дослідження сутності та особливостей впливу грошово-кредитного регулювання на фактори та вимірники економічної динаміки представлено працями як фундаторів економічної думки (Дж. М. Кейнс, Б. Маккаллум, А. Маршал, К. Сімс, М. Туган-Барановський, І. Фішер, М. Фрідмен, Дж. Хікс, Р. Дж. Хоутрі та ін.), так і сучасних зарубіжних економістів (А. Бліндер, Б. Бернарке, Ф. Мишкін, С. Моїсеєв, Д. Стігліц) та вітчизняних авторів (О. Барановський, А. Гальчинський, В. Геєць, Н. Гребеник, А. Спіфанов, В. Лепушинський, М. Макаренко, А. Мороз, П. Нікіфоров, М. Савлук, І. Сало, В. Стельмах, А. Чухно, В. Ющенко та ін.). Численні напрацювання свідчать про високу актуальність даного питання та, в той же час, очевидним є факт недостатнього розроблення в науковій літературі комплексного підходу до оцінювання ефективності грошово-кредитного регулювання, систематизації принципів та показників виміру даного явища. Малодослідженим є питання оцінки рівня ефективності монетарного регулювання, що є надзвичайно важливим для аналізу дієвості та результативності заходів центрального банку та стабілізаційної політики держави в цілому.

Отже, актуальність і теоретико-практична значимість визначеного кола питань обумовили вибір теми наукового дослідження, його мети та завдань.

Мета і завдання дослідження. Метою дипломної роботи є вдосконалення науково-методичних підходів та розробка практичних рекомендацій щодо оптимізації інструментів грошово-кредитного регулювання в контексті забезпечення макроекономічного зростання України. Для практичного досягнення поставленої мети передбачалося вирішення наступного комплексу завдань:

Об'єкт і предмет дослідження. **Об'єктом дослідження** є процес грошово-кредитного регулювання економічних відносин на загальнодержавному рівні.

Предмет дослідження – сукупність економічних відносин, які виникають у процесі використання засобів грошово-кредитного регулювання з метою забезпечення сталого розвитку національної економіки.

Методи дослідження. Для досягнення поставленої мети у роботі було використано такі методи: аналіз і синтез (для розкриття змістовного наповнення понять «грошово-кредитна політика» та «грошово-кредитне регулювання»); системно-логічний метод (дослідження сутності грошово-кредитного регулювання економічних процесів, а також формування підходів до розробки пропозицій щодо удосконалення грошово-кредитного регулювання національної економіки); методи систематизації і узагальнення, класифікаційно-аналітичний метод (для визначення інструментів грошово-кредитного регулювання економічних процесів); статистично-аналітичні методи (у ході аналізу використання інструментів грошово-кредитного регулювання економічних процесів).

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні акти Верховної Ради України, Національного банку України, офіційні матеріали Державного комітету статистики України, дані міжнародних організацій, монографії і науково-аналітичні праці вітчизняних і зарубіжних вчених, матеріали міжнародних і всеукраїнських наукових та науково-практичних конференцій, а також дані офіційних періодичних видань Національного банку України.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розробці нових та вдосконаленні існуючих підходів до використання інструментів грошово-кредитного регулювання з метою забезпечення економічного зростання України.

Найбільш значними науковими результатами дисертаційного дослідження є наступні:

- удосконалено підходи щодо оптимізації та посилення значення інструментів рефінансування і процентної політики Національного банку шляхом укладення договорів із комерційними банками про відкриття кредитних ліній, цільова спрямованість грошових ресурсів із яких визначає реалізацію стратегічних завдань загальноекономічного розвитку, що надаватиме можливості оперативного доступу банківських установ до коштів центрального банку та визначатиме можливості для останнього здійснювати ефективний контроль за своєчасним погашенням і цільовим витрачанням коштів комерційними банками, що особливо важливо з урахуванням негативного досвіду неконтрольованого і нецільового використання кредитів рефінансування окремими банками в Україні на початку фінансової кризи у 2008-2009 рр.;

- запропоновано в контексті підвищення ефективності моніторингу ризиків у діяльності банків Національному банку розробляти заходи впливу на основі ранньої діагностики проблемності банків, в основі якої повинне бути сучасне комп'ютерне програмне забезпечення, що дозволяє простежувати регулятору діяльність банку в режимі реального часу, а також обґрунтовано необхідність створити інститут самоконтролю за функціонуванням банку на ринку банківських послуг, стимулюючи при цьому мотивацію поведінки банку, спрямовану на підвищення рівня самоконтролю та прозорості його діяльності.

подальшого розвитку набули підходи щодо підвищення рівня координації монетарної та фіскальної політики як необхідної умови забезпечення ефективного застосування інструментів грошово-кредитного регулювання, а зокрема з метою зниження впливу негативних ділових очікувань на грошово-кредитному ринку запропоновано розробити відповідну стратегію інформаційної

політики на випадок кризових ситуацій для блокування «чорного PR» у ЗМІ, а також для спростування необґрунтованих популістських заяв політичного бомонду України.

Практичне значення роботи полягає в тому, що представлені в роботі теоретичні положення, висновки та методичні рекомендації доведені до рівня конкретних пропозицій, які можуть бути використані центральним банком та органами законодавчої і виконавчої влади, а також комерційних банків з метою удосконалення своєї діяльності

Структура роботи. Дипломна робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків, переліку використаних джерел. Загальний обсяг роботи складає 125 сторінки комп'ютерного тексту, у тому числі 2 таблиці, 13 рисунків, перелік використаних джерел з 86 найменувань.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

1.1. Сутність, типи, та значення грошово-кредитної політики

У вітчизняній та зарубіжній літературі існує безліч підходів до тлумачення поняття грошово-кредитної політики. Багато авторів розглядають її як сукупність дій держави щодо врегулювання грошового обігу в країні. За цим підходом грошово-кредитна політика покликана стимулювати ділову активність комерційних банків, та впливати на їх ліквідність.

Інші економісти трактують монетарну політику, як один із двох провідних інструментів органів державного регулювання, який безпосередньо впливає на економічне зростання, зайнятість та встановлення макроекономічної рівноваги на ринку грошей. Другим інструментом виступає фіскальна політика.

Точнішим визначенням грошово-кредитної політики, є її розуміння як комплексу заходів, які проводить держава в особі центрального банку, що пов'язані між собою та спрямовані на досягнення певних поставлених цілей в сфері регулювання грошового ринку [1, с.58].

При визначенні поняття грошово-кредитної політики слід розуміти що в економічній літературі існують як широкі так і вузькі підходи до визначення її суті.

У широкому розумінні, до грошово-кредитної політики належать будь-які заходи держави, пов'язані з функціонуванням грошової сфери та кредиту, включаючи також і ті, що здійснюються без участі центрального банку. Проте така детермінація надто широка та не дозволяє дослідити специфіку використання грошово-кредитних інструментів у національній економіці. Разом з тим деякі вчені використовують і надто вузькі визначення, які трактують грошово-кредитну політику як сукупність заходів держави щодо забезпечення оптимального валютного курсу. Однак такий підхід щодо дослідження сутності

грошово-кредитної політики враховує лише одну складову із загальної системи грошово-кредитного регулювання [2, с.7].

Найбільш прийнятним є визначення грошово-кредитної політики, яке трактує її як комплекс дій регулятивного характеру, що здійснюється центральним банком чи за участю центрального банку, та реалізується через грошовий ринок у всіх його різновидах, включаючи валютний. Цей підхід надає грошово-кредитній політиці економічних меж, інституційної основи, оскільки включає грошовий ринок і банківську систему. У наведеному трактуванні грошово-кредитна політика є системним, організаційно оформленим регулятивним механізмом зі своїми специфічними цілями, інструментарієм та значенням в економічній системі.

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 [4, с. 41].

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.

У Законі України «Про національний банк України», наведено наступне визначення грошово-кредитної політики: **Грошово-кредитна політика** - комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених засобів та методів.

В Україні головним суб'єктом грошово-кредитної політики є Національний банк України, основним завданням якого є реалізація грошово-кредитної політики та забезпечення стабільності грошової одиниці.

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



Рис. 1.1. Класифікація системи цілей грошово-кредитного регулювання [2, с.8].

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.

Досягнути усіх стратегічних цілей одразу неможливо, оскільки вони суперечать одна одній. Наприклад, неможливо досягнути високого рівня зайнятості при низькому рівні інфляції, оскільки фінансування державою заходів

щодо підготовки фахівців, для забезпечення «повної зайнятості», може стати наслідком дефіциту державного бюджету, що призведе до інфляційних процесів в економіці. Тому, через протиріччя між стратегічними цілями, центральні банки та уряди країн, при здійсненні монетарної політики, вибирають, залежно від економічної ситуації, одну із стратегічних цілей.

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 поштовхування чи стримування кон'юнктури на товарних і грошових ринках. Виділяють чотири основні типи проміжних цілей грошово-кредитної політики: таргетування валютного курсу, таргетування грошових агрегатів, таргетування інфляції та грошово-кредитна політика без номінального якоря.

Тактичні цілі, грошово-кредитної політики, носять короткотерміновий характер і спрямовані забезпечувати досягнення проміжних цілей. Система тактичних цілей покликана запобігати помилкам при реалізації монетарної політики. Тактичні цілі грошово-кредитної політики, центрального банку, мають регулюючий вплив та є короткостроковими [4, с. 43-48].

Усі цілі грошово-кредитної політики пов'язані між собою, від їх спрямованості визначається тип грошово-кредитної політики.

В економічній літературі є кілька критеріїв класифікації грошово-кредитної політики. Найбільш популярною є класифікація грошово-кредитної політики за впливом її інструментів на пропозицію грошей. За цим критерієм виділяють два типи грошово-кредитного регулювання: політику дешевих грошей (монетарної експансії) та політику дорогих грошей (монетарної рестрикції), що є протилежними за спрямованістю з усіх варіантів регулювання грошової пропозиції. Проте, між ними виділяють проміжні варіанти, монетарної політики, такі як – політика рефляції та політика дезінфляції.

Експансійна політика характеризується довільним та швидким зростанням грошової маси. На етапі експансійної монетарної політики послаблюється

контроль за емісійною діяльністю комерційних банків, збільшуються обсяги рефінансування, відбувається зниження процентних ставок на грошовому ринку, що призводить до «здешевлення» грошей. Метою політики «дешевих» грошей є стимулювання кредитної активності комерційних банків.

Зазвичай, метою експансійної, монетарної політики, є стимулювання ділової активності, економічного зростання, підвищення рівня зайнятості та інші стратегічні цілі що характеризують реальний сектор економіки і не зачіпають рівня цін. Наведені цілі, в короткостроковому періоді, досягаються шляхом нарощення платоспроможного попиту та за допомогою зменшення процентної ставки за кредит. Ці чинники сприяють зростанню обсягів кредитів у реальний сектор економіки, що сприяє збільшенню обсягів виробництва, а це у свою чергу призводить до збільшення робочих місць та зайнятості. Відповідно до цього збільшуються доходи та заощадження населення, які формують інвестиційний потенціал, розвивається споживче кредитування.

Однак, довгострокова експансійна грошово-кредитна політика має негативний ефект на економіку, що проявляється у безконтрольному нарощуванню грошей та високому рівні інфляції, що має згубний вплив на економіку. Попередити та зупинити інфляційні процеси буває досить складно, тому, за нормальних умов у країні, уряди намагаються уникати експансійної монетарної політики.

Більш дієвою є політика рефляції яку ще називають політикою «м'якої» інфляції. За даним типом монетарної політики пропозиція грошей є контрольованою та нарощується повільно. Рефляцію зазвичай проводять після рестрикційної політики, оскільки вона передбачає поступове повернення до рівня цін які вони були до рестрикції. Також, поступово відновлюється обсяги грошей в обороті та рівень процентної ставки. При такій політиці інфляція підтримується на низькому рівні, і стає регульованим, стимулюючим чинником розвитку економіки без негативних впливів на стабільність грошей. При здійсненні рефляційної монетарної політики важливим є не перейти межу, за якою інфляція стане зростаючо-неконтрольованою та підірве вартість грошей.

Рестрикційна монетарна політика (політика обмеження), полягає у скороченні грошової пропозиції, зменшення маси грошей в обороті та підвищення процента на грошовому ринку. Основними важілями здійснення монетарної рестрикції є становлення жорстких умов вторинної емісії, що полягає у зниженні обсягів рефінансування центральними банками комерційних, подорожчання кредитних ресурсів для підприємців та населення та зменшення їх обсягів. Даний тип грошово-кредитної політики зазвичай застосовується в умовах високої інфляції для гальмування подальшого її росту та стабілізації рівня цін. Рестрикційна монетарна політика зазвичай супроводжується системою жорстких фіскально-бюджетних заходів на ринкову кон'юнктуру: зниженням бюджетних витрат та дефіциту державного бюджету, підвищенням оподаткування, зменшенням податкових пільг, та інших. Грошово-кредитна рестрикція протилежна щодо експансійної монетарної політики по впливу на економічну кон'юнктуру, і її називають ще політикою дефляції, або «дорогих грошей».

Таким чином, політика дорогих грошей покликана стримувати інфляцію. Найбільш ефективною вона є при згладжуванні циклічних коливань економіки, оскільки уможливорює попередження та гальмування інфляції у випадку економічного зростання спровокованого «перегрівом» економіки.

Окрім запобіганню інфляції, рестрикційна монетарна політика має і негативний вплив на економіку, що пояснюється зниженням ділової активності, скороченням рівня зайнятості, зниженням темпів економічного зростання, зменшенням кредитної активності комерційних банків що впливає на скорочення обсягів виробництва. При даному типі монетарного регулювання дорожчають банківські кредити, що впливає на зниження темпів нарощення підприємствами інвестиційних ресурсів, а це призводить скорочення інвестицій, виробничого спаду та зростання рівня безробіття. Окрім того, знижується і попит на товари і послуги з боку населення, через зниження рівня доходів і заощаджень та зниженням споживчого кредитування. Тому політику «дорогих грошей» слід проводити раціонально, і вміти своєчасно відступити від обмежувальних заходів

грошово-кредитного регулювання, з метою недопущення негативних наслідків в економіці.

Проте відмова від обмежувальних заходів монетарного регулювання повинна бути поступовим і виваженим з метою недопущення інфляційного шоку в економіці. Для відходу від рестрикційної грошово-кредитної політики використовують ще один її тип – політика дезінфляції. За своєю природою вона є м'якою формою монетарної рестрикції, що забезпечує поступову зміну економічної кон'юнктури і не призводить до економічних шоків. Гальмування економіки в межах політики дезінфляції зазвичай обмежується лише низькими темпами зростання виробництва.

Дезінфляційна грошово-кредитна політика може проводитися паралельно політиці рестрикції «підчищуючи» її наслідки в економіці. Зміна монетарної політики, її перехід від рестрикції до дезінфляції, є неминучою, що пояснюється циклічністю економічних коливань.

Монетарну політику, також, класифікують за характером стратегічної мети, який слугує грошово-кредитним орієнтиром. Метою може бути грошова маса, валютний курс та інфляція. Відповідно до цього монетарну політику поділяють на три режими таргетування: режим монетарного, валютного та інфляційного таргетування. В США, останнім часом, широкого застосування набула так звана монетарна політика без номінального якоря, що означає відмову центрального банку від зобов'язань щодо досягнення конкретних значень окремих макроекономічних показників.

Свій регулюючий вплив на реальний сектор економіки, грошово-кредитна політика здійснює взаємодіючи з фіскально-бюджетною політикою, що в сукупності утворює кон'юнктурну політику держави.

Кон'юнктурна політика являє сукупність регулюючих заходів впливу на співвідношення сукупного попиту і пропозиції на грошовому ринку. Завдяки цьому, кон'юнктурна політика, здійснює переважно опосередкований вплив на соціально-економічні процеси, а результати цього впливу є менш оперативними та дієвими.

Таким чином, монетарна політика, є складовою кон'юнктурної політики і входить до структури загальноекономічної політики держави (рис. 1.2).

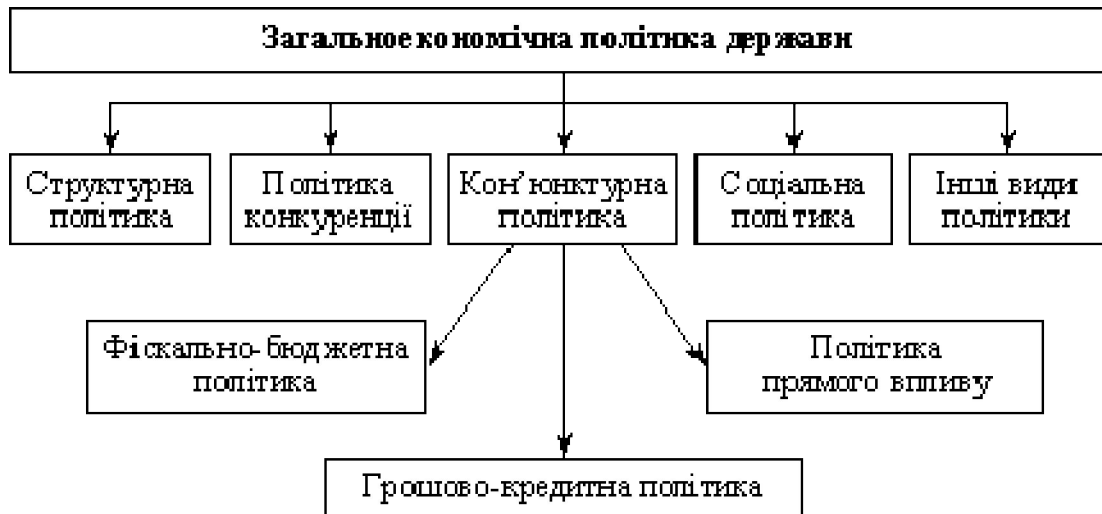


Рис. 1.2. Місце грошово-кредитної політики в загальноекономічній політиці

Завданням кон'юнктурної політики, в системі загальноекономічної політики держави, є забезпечення рівномірного та поступального розвитку економіки через уникнення коливань у кон'юнктурних процесах для досягнення макроекономічної рівноваги. Виконання цього завдання можливе при використанні як монетарних так і фіскальних інструментів, або ж за допомогою обох одночасно.

Взаємозв'язок методів грошово-кредитного та фіскального регулювання передусім виявляється у спільності їх окремих груп. Наприклад, за допомогою монетарних методів: зниження облікової ставки, збільшення грошової пропозиції, та методів фіскально-бюджетної політики: зростання бюджетних витрат, скорочення податків, – можливе пожвавлення ринкової кон'юнктури. Гальмування кон'юнктури ринку відбувається під впливом тих же чотирьох методів, але протилежного стимулювання.

Роль грошово-кредитної політики, як складової загальнодержавної економічної політики, є дуже важливою, оскільки економічне зростання та розвиток ринкового суспільства неможливий без регулювання економічних процесів зі сторони держави.

Як свідчить практика, держава може коригувати економічні процеси і немонетарними методами – використовуючи адміністративні заходи, що широко використовувались у колишньому Радянському Союзі та країнах командно-адміністративної економіки. Однак, таке регулювання гальмує ринкові процеси та обмежує здатність економіки до саморегуляції. Лише при використанні методів грошово-кредитного регулювання вдається зберегти ринковий механізм ціноутворення, як цього потребує суспільний розвиток на демократичних засадах.

Методи монетарної політики сприяють посиленню здатності до саморегуляції економіки, підвищують механізм її здійснення. Ринкова економіка неспроможна самотійно 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. [4, с. 52]

1.2. Інструменти грошово-кредитного регулювання економіки: їх види та сутність

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.

Інструменти монетарної політики, які застосовуються Національним банком України, визначені у ст. 25 Закону України “Про Національний банк України”.

Загалом інструменти грошово-кредитної політики можна поділити на дві групи (див рис. 1.3.).

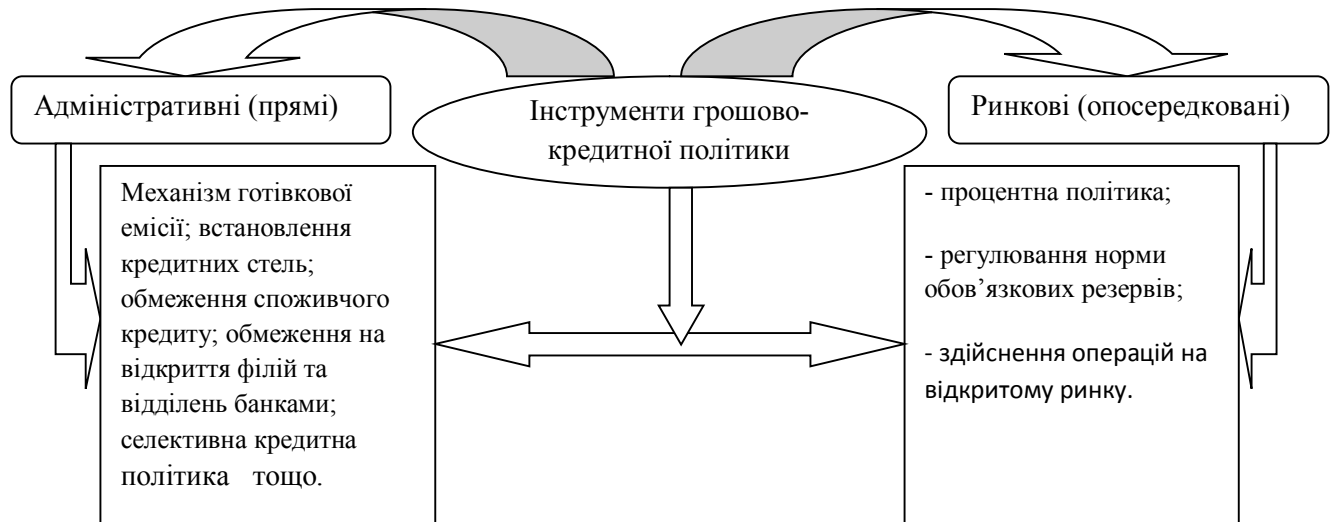


Рис. 1.3. Інструменти грошово-кредитної політики

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

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.

В 1994 році Національним банком України використовувався такий адміністративний інструмент монетарної політики як «кредитні стелі», тобто гранично-допустимі суми кредитування. Цей інструмент використовується в час «кредитного буму», для стримування надмірної кредитної експансії. «Кредитні стелі» не вигідні для комерційних банків тим, що вони вимушені зберігати вільні кошти у вигляді непрацюючих резервів.

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 [4. с. 141-142].

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

Найстарішим інструментом грошово-кредитної політики опосередкованого впливу є **політика обов'язкового резервування**.

Резервні зобов'язання виникли як специфічний інструмент забезпечення банківських депозитів. Вперше політику резервних вимог використовували у США в 1863 р., ще до створення ФРС. На той час, для банків Нью-Йорка, норма резервування становила 25% від суми залучених банківських вкладів, і регулювалася на рівні банківського законодавства..

У розвинених європейських країнах резервні вимоги були інструментом регулювання банківської ліквідності. На сьогодні перед політикою обов'язкових резервних вимог стоїть завдання грошово-кредитного регулювання стабільності

грошового обігу та протидії інфляційним процесам. У країнах із добре розвиненою ринковою економікою та високим ступенем стабільності, норма резервування як інструмент грошово-кредитного регулювання, не є настільки необхідною як для країн з перехідним типом економіки, де політика обов'язкового резервування виконує роль стабілізатора банківської системи [5, с. 95-96].

Таким чином, **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 [1, 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 [5, 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 [5, с.95-96].

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 операції 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 [6].

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 [1, 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** [5, 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.

У ст.2 Закону України «Про Національний банк» дано наступне визначення обліковій ставці: *«Облікова ставка Національного банку України – один із монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк України встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів».*

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 [1, 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.

Національний банк України, для встановлення облікової ставки, дотримується таких основних принципів:

- облікова ставка слугує як засіб реалізації монетарної політики так і орієнтиром вартості грошей;

- облікова ставка виступає важливим чинником що підкреслює ключові орієнтири монетарного регулювання;
- облікова ставка має підтримуватися відповідно до реального рівня інфляції в країні;
- серед усіх процентних ставок що НБУ використовує в процентній політиці, облікова повинна бути найвищою [5, с. 91].

Ще одним класичним інструментом грошово-кредитної політики що широко застосовується для регулювання грошової пропозиції є *операції на відкритому ринку*.

У ст. 2 Закону України «Про Національний банк України» дано визначення поняття відкритий ринок: *«Відкритий ринок – ринок, на якому здійснюється операції з купівлі-продажу цінних паперів між особами, що не є первинними кредитором та позичальниками, і коли кошти внаслідок продажу цінних паперів на такому ринку надходять на користь держателя цінних паперів, а не їх емітента».*

Відповідно до даного визначення можна сказати ,що *операції на відкритому ринку* – це інструмент монетарної політики держави, що полягає у купівлі та продажі центральним банком цінних паперів на відкритому ринку.

За допомогою операцій на відкритому ринку центральні банки можуть регулювати ліквідність банківської системи, та впливати на рівень процентних ставок на ринку. Об'єктом операцій на відкритому ринку виступають довго та короткострокові казначейські зобов'язання, облігації державних корпорацій, банків торгово-промислових груп, комерційні векселі які враховує центральний банк [5, с.104].

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.

Центральні банки усіх розвинутих країн світу широко використовують операції на відкритому ринку. Зокрема Банк Франції операції з цінними паперами вважає основним об'єктом проведення монетарної політики. Також слід сказати, що у Франції взагалі не проводяться операції рефінансування у звичному режимі, навіть залучення коштів здійснюється з використанням цінних паперів [2, с. 20].

Більшість авторів виділяють два типи операцій на відкритому ринку.

1. Динамічні операції. Даний тип операцій спрямований на зміну обсягу резервів комерційних банків. При розміщенні цінних паперів у банківській системі, центральний банк зменшує надлишкові резерви банків при незмінній депозитній базі.

Динамічні операції проводяться шляхом продажу цінних паперів, з портфеля центрального банку, на фондовому ринку для стабілізації грошового обігу і скорочення грошової пропозиції. Цей тип операцій спрямований на зменшення інфляції та збільшення рівня процентних ставок.

У випадку розміщення цінних паперів у небанківських фінансово-кредитних установах із зменшенням резервів комерційних банків зменшується і депозитна база банку.

2. Захисні операції. Дані операції покликані збільшувати грошову пропозицію через механізм купівлі цінних паперів на фондовому ринку [5, с.104].

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.

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.

Для регулювання грошової маси та забезпечення стабільності грошової одиниці центральними банки здійснюють 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.

1.3. Монетариські та кейнсіанські рецепти грошово-кредитного регулювання економіки

Теорію грошей, відповідно до якої й проводиться в державі грошово-кредитна політика, умовно можна об'єднати навколо двох провідних напрямків: абстрактної та прикладної теорій грошей.

Прихильники абстрактної теорії грошей прагнули знайти вичерпну відповідь на питання, що пов'язані з виявленням суті і внутрішньої природи та форми грошей.

Прихильники прикладної теорії грошей не зосереджували увагу на з'ясуванні природи грошей. Вони досліджували реальний механізм впливу грошового фактора на економіку, яким має бути його використання державою в її економічній і грошово-кредитній політиці. До прагматичних теорій грошей можна віднести кейнсіанську та монетаристську теорії грошей, що домінують в економічній науці в ХХ столітті.

На Заході у середині 30-х років ХХ ст. бере свій початок напрямок у теорії грошей – теорія переваг ліквідності. Основоположником вважається економіст, засновник сучасної макроекономічної теорії Джон Мейнард Кейнс. Основи теорії грошей закладені в його наукових працях, насамперед у роботі “Загальна теорія зайнятості, відсотка та грошей”. У книзі він уперше піддав конструктивній критиці класичну теорію макроекономічного регулювання, що панувала до того часу. На противагу класичній теорії ринкового саморегулювання і державного невтручання в економіку він запропонував альтернативний варіант макроекономічної теорії, в основі якої лежить державне регулювання економіки. Це явище отримало в науці назву – кейнсіанська революція. На відміну від класиків, послідовники кейнсіанської теорії відстоюють думку, що ринковий

механізм самостійно не може гарантувати досягнення в економіці повної зайнятості. Повна зайнятість за рахунок лише ринкових регуляторів – це не закономірність, а випадковість. На підтвердження цього положення кейнсіанці висувають кілька аргументів:

1. В кейнсіанській теорії відображається положення про те, що процентна ставка гарантує забезпечення рівноваги між заощадженнями та інвестиціями, оскільки власники заощаджень та інвестори – це взагалі різні економічні групи, які в ході прийняття рішень керуються неоднаковими мотивами. При цьому відсоткова ставка не виконує функції єдиною чинника. Окрім неї, на рівень заощаджень здійснюють вплив також інші чинники, які не відбивають бажання людей отримувати доходи від заощаджень. Неодноразово заощадження здійснюються для вирішення тих чи інших проблем: 1) з метою акумулювання грошей для здійснення великих закупок, цінність яких переважає величину поточних доходів; 2) для створення запасу грошових засобів з метою здійснення неочікуваних витрат, пов'язаних з лікуванням, безробіттям тощо; 3) з метою накопичення грошей, щоб вгамувати майбутні потреби, наприклад, для сплати витрат за навчання.

2. Процентна ставка не є єдиним чинником і при вирішенні питання про необхідність інвестування. На думку кейнсіанців, вагомим чинником, який характеризує розмір інвестицій, є також норма чистого прибутку, очікуваного від інвестування.

3. Кейнсіанці вважають уявлення класиків про роль поточних заощаджень як джерела інвестицій надмірно спрощеними, оскільки вони не враховують інші джерела. На їхню думку, крім поточних заощаджень, на грошовому ринку існують два інші джерела інвестицій: 1) готівкові заощадження, тобто населення зберігає гроші не лише в банківській системі, а й у готівковій формі на руках; 2) кредитні установи, які здатні мультиплікативно примножувати заощаджені гроші, внаслідок чого величина інвестицій може перевищити заощадження.

4. Кейнсіанці ставлять під сумнів класичні постулати про високу еластичність цін і заробітної плати, особливо в бік зниження останньої при зменшенні сукупного попиту. Це пояснюється двома обставинами.

По-перше, присутність монополій, які стримують зниження цін, і профспілок, які стримують скорочення заробітної плати, що шкодить рівноцінному зниженню цін і заробітної плати в короткостроковому періоді і протидіє відновленню сукупної пропозиції на рівні потенційного ВВП. По-друге, якщо навіть припустити можливість зниження заробітної плати внаслідок зниження сукупного попиту і попиту на ринку праці, то це не викличе зростання сукупного доходу працюючих і тому не забезпечить відновлення їхнього попиту на рівні потенційного ВВП.

5. При визначенні об'єктів державного впливу на економіку кейнсіанці виходять із того, що визначальною причиною спаду виробництва є дефіцит сукупного попиту. На їхню думку, відставання сукупного попиту від сукупної пропозиції зумовлюють два головні чинники: психологія споживачів, тобто домашніх господарств – зі зростанням їхнього доходу зменшується та його частка, яка йде на споживання, і збільшується та, яка спрямовується на заощадження. Така тенденція в розподілі зростаючого доходу одержала назву “основний психологічний закон” Кейнса, згідно з яким зі зростанням доходу домашніх господарств їхня гранична схильність до споживання зменшується, а гранична схильність до заощаджень збільшується. Внаслідок цього споживання відстає від виробництва, що викликає спад виробництва.

6. Зниження ефективності капіталу. Зі збільшенням обсягів нагромадження капіталу норма прибутку зменшується відповідно до закону спадної продуктивності капіталу. Ця тенденція обумовлюється зниженням можливостей реалізувати вироблені продукти за достатньо високими цінами внаслідок зменшення граничної схильності до споживання [5, с.25-27].

Отже, зменшення граничної схильності до споживання знижує інвестиційний попит як компонент сукупного попиту.

Таким чином, згідно з кейнсіанською теорією, не пропозиція створює попит, а навпаки, попит створює власну пропозицію. Тому головним об'єктом державного втручання в економіку повинен бути сукупний попит, який у кейнсіанській теорії отримав назву “ефективний попит”.

Визначивши роль грошей в економіці як важливого елемента, Д. Кейнс сформулював такий теоретичний висновок: оскільки через гроші виражаються всі головні економічні результати та оцінки, сподівання і настрої економічних агентів, то з їх допомогою можливо цілеспрямовано впливати на реальні економічні процеси. Тоді такі показники ринкового господарства, як маса грошей в обігу, норма відсотка, активні операції бюджету і банківської системи, емісійна діяльність центрального банку тощо можуть стати важливими інструментами державного економічного регулювання. Початковим положенням його теорії є висновок про те, що довгострокове співвідношення між обсягами національного доходу і кількістю грошей залежить від уподобань ліквідності, тоді як динаміка цін перебуває, залежно від співвідношення, в темпах зростання одиниці витрат і продуктивності виробничих факторів. Отже, заходи грошово-кредитної політики в довгостроковому періоді впливають на зміни реального обсягу виробництва, тоді як стосовно цін названі заходи є нейтральними. У короткостроковому періоді зміни у грошово-кредитній політиці центрального банку можуть впливати на ціни, а отже, її використання є доцільним при загостренні інфляції. Але основне призначення монетарної політики – стимулювати економічне зростання [7, с. 296].

Для наочності процесу взаємодії всіх параметрів економічної системи Дж. Кейнс спочатку спростив досліджувану модель, прийнявши, по-перше, що всі фактори виробництва, які формують його витрати, змінюються в однакових пропорціях з грошовими доходами населення, по-друге, всі ресурси однорідні та взаємозамінні, а також відсутні виняткові фактори, дія яких не враховується. Тоді механізм взаємодії параметрів гроші – ефективний попит – зайнятість – продукт виглядає досить просто: зайнятість буде зростати у такій самій пропорції, як і збільшення ефективного попиту, який є результатом збільшення

кількості грошей кількості грошей в обігу доцільно до тієї межі, поки економіка у відповідь на випереджаюче зростання грошових ресурсів спроможна нарощувати обсяги зайнятості реальних виробничих ресурсів. За цією межею починається справжня інфляція, тобто будь-яке додаткове збільшення грошей здатне спричинити тільки зростання цін. Подібний стан економіки Дж. Кейнс вважає небажаним, але будь-які інші тенденції в даному напрямку він розглядав як безпечні для економіки і швидше стимулюючі, ніж депресивні. “Тільки у виняткових випадках збільшення кількості грошей буде супроводжуватися зменшенням розмірів сукупного ефективного попиту” [48, с. 229]. У зв’язку з цим він різко критикував спрощену точку зору, згідно з якою будь-яке збільшення кількості грошей в обігу і будь-яке зростання цін мають інфляційний характер.

На його думку, зростання цін є безпосереднім супутником довгострокових періодів економічного зростання.

На основі теорії ефективного попиту формується модель “інфляційного розриву” кейнсіанської школи, найпростіший варіант якої передбачає, що гроші не мають суттєвого зв’язку з інфляцією, а причини зростання цін закладаються на ринку товарів, тоді як, виходячи з кількісної теорії грошей, ціни формуються у результаті взаємодії попиту і пропозиції грошей. Інфляційний розрив у даному випадку необхідно розуміти як надмірний попит за умов повної зайнятості виробничих ресурсів, і “цей інфляційний розрив і зумовлює зростання цін” . Отже, інфляційний розрив – це розбіжність темпів зростання грошової маси з темпами зростання цін, яка виникає за умов повної зайнятості в результаті перевищення попиту над пропозицією на товарному ринку. Підвищення попиту, на їх думку, може статися з різних причин, а не тільки в результаті збільшення грошової маси. Цими причинами можуть бути зменшення податків або збільшення трансфертних платежів, оптимістичні очікування господарюючих агентів, що призведе до збільшення інвестицій тощо. Нарешті, зростання грошової маси в комплексі з іншими причинами через ефект реальних касових залишків або ефект процентної ставки може зумовити зміщення інвестиційної

або споживчої функції. Більш того, ця проста модель не передбачає, що підтримуюче зростання грошової маси є необхідною умовою інфляції.

На основі кейнсіанської теорії інфляції сформувалась теорія А. Філіпса, яка в 60-ті роки ХХ ст. стала основою для державного регулювання зайнятості та виробництва. А. Філіпс описав закон, котрий виявляє жорстку обернену залежність між безробіттям і заробітною платою: чим вищий рівень безробіття, тим менший приріст номінальної зарплати, а на основі даного висновку він встановив існування тісного зв'язку між заробітною платою і рівнем цін, що в результаті зумовлює таку залежність: чим нижчий рівень безробіття, тим вищий рівень інфляції. Дану залежність автор відобразив за допомогою кривої, яка в економічній теорії дістала назву “кривої Філіпса”.

Теорія А. Філіпса фактично підтверджує положення Дж. Кейнса, що додаткова емісія сприяє збільшенню сукупного попиту і, відповідно, стимулює економічне зростання [5, с. 27-29].

Було б помилкою думати, що Дж. Кейнс і представники його школи зростання цін і інфляцію не вважали злом для економіки та її стабільності. Першочерговим завданням для державного регулювання, вважали представники даного напрямку, повинно бути забезпечення стабільності вартісних показників, в яких виражаються розміри заощаджень, а також “забезпечення стабільності цін за допомогою всіх засобів, наявних у їх розпорядженні.

Кейнсіанська концепція стала теоретичним обґрунтуванням методів державного регулювання країн Заходу до 70-х років ХХ століття. Основні положення, що відстоюються кейнсіанською теорією у сфері грошового обігу, такі: Ринкова економіка є нестійкою системою, що має чимало внутрішніх недоліків. Тому держава повинна регулярно використовувати різні інструменти регулювання економіки, зокрема й грошово-кредитні. Ланцюжок причинно-наслідкових зв'язків у зміні пропозиції грошей і номінального ВВП такий: зміна грошової пропозиції є причиною зміни рівня процентної ставки, що, у свою чергу, зумовлює зміну в інвестиційному попиті і через мультиплікативний ефект – зміну в номінальному ВВП.

У зв'язку з вищевикладеним кейнсіанці вважають *монетарну політику неефективним засобом регулювання економіки, як, наприклад, фіскальну або бюджетну політику.*

У 70-х рр. ХХ ст. спостерігалася криза кейнсіанської школи. В економічній науці провідним став неокласичний напрям, зокрема його сучасна форма – монетаризм.

Головний теоретик сучасного монетаризму – відомий американський економіст, лауреат Нобелівської премії М. Фрідмен.

У найзагальніших рисах основні положення сучасного монетаризму викладені нижче.

Монетаризм базується на переконанні, що ринкова економіка внутрішньостійка система. Всі негативні моменти – результат некомпетентного втручання держави в економіку, яке треба звести до мінімуму.

Кореляція між грошовим чинником (масою грошей в обігу) і номінальним ВВП виявляється тіснішою, ніж між інвестиціями і ВВП. Динаміка ВВП слідує безпосередньо за динамікою в зміні пропозиції грошей. Монетаристи відзначають, що існує певний взаємозв'язок між кількістю грошей в обігу і загальним обсягом проданих товарів і послуг у межах національної економіки. Цей зв'язок виражається рівнянням обміну І. Фішера:

$$M \times V = P \times Q, \quad (1)$$

Відповідно до з неокласичної теорії справжні підприємства визначають існуючі на даний момент в економіці фактори виробництва (задана величина). Отже, зміна номінального ВВП обумовлена тільки зміною цін. Таким чином, відповідно до кількісної теорії грошей, рівень цін пропорційний кількості грошей в обігу. Але якщо це так, то і зміна рівня цін знаходитиметься також у визначеній залежності від зміни грошової пропозиції У свою чергу, зміна рівня цін – це показник темпу інфляції. Отже, приріст грошової маси визначатиме, згідно з кількісною теорією грошей, темп інфляції.

Причинно-наслідковий зв'язок між пропозицією грошей і номінальним ВВП здійснюється не через процентну ставку, а безпосередньо.

Фактично відомі вхідні-вихідні впливи пропозиції грошей на ВВП, сам же механізм впливу грошей прихований. М. Фрідмен спробував пояснити цей механізм, увівши проміжну категорію – “портфель активів”, тобто сукупність всіх ресурсів, якими володіє людина. М. Фрідмен відзначає, що кожна людина звикає до визначеної структури своїх активів: співвідношення готівки та інших видів активів.

При збільшенні грошової пропозиції звичайне співвідношення змінюється, і щоб відновити його, люди починають пред’являти попит на реальні і фінансові активи. Сукупний попит зростає, а це призводить до зростання ВВП.

На основі цього М. Фрідмен запропонував “грошове правило” збалансованої довгострокової монетарної політики, а саме: держава повинна підтримувати обґрунтований постійний приріст грошової маси в обігу. Монетарне правило М. Фрідмена – контроль збільшення грошової маси в обігу в межах 3-5 % за рік. Саме такий приріст грошової маси викликає ділову активність в економіці. У разі неконтрольованого збільшення грошової пропозиції (понад 3-5 % за рік) відбуватиметься розкручування інфляції, а якщо темп вливань в економіку буде нижче 3-5 % річних, то темп приросту ВВП зменшуватиметься.

Грошове правило М. Фрідмена лягло в основу грошово-кредитної політиків США та Великобританії (рейганоміка і тетчеризм) наприкінці 70-х рр. ХХ ст. Так звана політика таргетування, тобто щорічного введення певних обмежень на збільшення грошової маси в обігу, призвела до видимих результатів: на тлі скорочення рівня інфляції з 10 до 5 % за рік було досягнуто темпів зростання ВВП на рівні 3-5 % за рік.

У цілому, дія грошей на економічне зростання – одна з центральних теоретичних проблем, що базується на визнанні або їх нейтральності, або не нейтральності. Втім, заперечуючи активну роль грошей, навіть родоначальник монетаризму Дж. Енджелл у відомій роботі “Поведінка грошей” визнавав неможливість пояснити в межах своєї концепції природу первинних стимулів, що забезпечують зростання національного доходу на самому початку фази піднесення. У цілому ж як ранні, так і більш пізні праці монетаристів мають

спільний недолік, що виявляється в акцентуванні уваги на суб'єктивній схильності членів суспільства тримати гроші та ігноруванні об'єктивної необхідності для господарської системи мати певну кількість засобів обігу і накопичення, без якого ця система не зможе нормально функціонувати [5, с.31-33].

Монетарна теорія грошей полягає в такому: у довгостроковому плані гроші повністю нейтральні: ефект грошових імпульсів позначається тільки на динаміці загального рівня цін і не впливає на обсяги виробництва, інвестицій, зайнятості та інше. Протягом більш коротких проміжків часу (в межах одного економічного циклу) зміна темпів зростання грошової маси може вплинути на стан виробництва, зайнятості, але ефект цей буде короткостроковий: через певний час темпи зростання реальних показників виробництва повернуться до попереднього рівня. Таким чином, заперечується кейнсіанська ідея можливості постійно підтримувати високі темпи економічного зростання з допомогою дозованих порцій інфляції.

Дійсно, виконання принципу нейтральності грошей – основа монетаристської концепції, обмежується рядом жорстких умов, серед яких, наприклад, Д. Патинкін [8] виділяє: 1) повну зайнятість; 2) стабільність функції витрат і споживання; 3) відсутність перерозподільних процесів, що породжуються, зокрема, інфляцією; 4) відсутність “грошових ілюзій”, тобто дії змін у номінальних показниках на витрати господарюючих суб'єктів.

Крім того, на наш погляд, уявлення монетаристів про короткостроковий вплив зростання грошової пропозиції на реальні показники не враховують “закон збереження ефекту”: адже навіть короткострокове збільшення сукупного попиту продукує зростання завантаження виробничих потужностей і збільшення запасів, отже, говорити про повернення економіки в довгостроковій перспективі до свого “природного” рівня не обґрунтовано.

При дослідженні цієї проблеми слід виходити з того, що вітчизняне виробництво може зростати двома способами: 1) шляхом усунення рецесивних

розривів між сукупним попитом і потенційним обсягом виробництва, і 2) у зв'язку із зростанням ВВП як показника росту виробництва потенціалу.

Обґрунтовуючи суть першого методу, слід зазначити, що саме сукупний попит в більшості економічних постулатів є завершальною ланкою в трансмісійному механізмі і реалізується з деякою гнучкістю зростання реального ВВП і цін. В даному випадку початковою ланкою монетарної трансмісії є пропозиція грошей. Тим не менш, не пропозиція грошей сама по собі, а доходи на які економічні агенти розподілу і перерозподілу ВВП, який відбувається на більш ранніх стадіях економічного циклу, є джерелом збільшення сукупного попиту, засобом реалізації якого виступають гроші. Таким чином, збалансовані зміни в грошовій масі, що впливають на ділову активність в економіці, здатні збільшити виробництво за рахунок збільшення сукупного попиту до рівня потенційного ВВП. У цьому випадку темпи зростання ВВП є результатом політики стабілізації.

Тим не менш, грошово-кредитна політика може також впливати на довгострокові зміни в динаміці потенційного ВВП. Нагадаємо, що прихильники монетаризму дотримуються концепції нейтральності грошей в довгостроковій перспективі у зв'язку з припущенням про компенсацію інфляцією кількісних зміни грошової маси. Наприклад, Дж. Сміфін, зазначає що: "У довгостроковій перспективі економіка веде себе як суто бартерна." Безумовних емпіричних свідчень на користь пропорційної залежності між грошовою масою і інфляцією не існує, на що, зокрема, вказує у своїй роботі Д. Ілкер. Статистичні дані для України, як зазначає А. Савченко, також може служити доказом цього.

Ключовою причиною непереконливості довгострокового аспекту концепції монетаризму є обмеження її апологетами ролі інвестицій лише як компонента сукупного попиту. Проте зростання інвестицій крім усього іншого, це нагромадження капіталу в галузях, які виробляють інвестиційні товари. При цьому, якщо приріст сукупного попиту залежить від валових інвестицій, то збільшення капіталу – від величини чистих інвестицій. А співвідношення між

цими компонентами інвестицій у свою чергу безпосередньо визначає здатність економіки нарощувати виробничий потенціал [5, с. 34-46].

Отже, теорія класичного монетаризму містить ряд суперечностей щодо сутності грошей та їх ролі в макроекономічних процесах по-перше, монетаристи стверджують, що в довгостроковому періоді збільшення грошей зумовлює збільшення номінального ВВП, при цьому реальні показники продукту, зайнятості не змінюються, Але разом з тим вони декларують, що “гроші мають значення”, іншими словами, зміни в грошовій сфері спричиняють вирішальний вплив на загальну господарську кон’юнктуру; по-друге, головний ідеолог монетаризму М. Фрідмен запевняє, що центральні банки контролюють грошову пропозицію, тобто грошова пропозиція екзогенна.

Разом з тим не варто забувати, що ще в 80-х роках ХХ століття погляди багатьох авторитетів монетаристського напрямку були скореговані. Зокрема А. Мелтцер, висловлюючись за перегляд одного з фундаментальних положень монетаризму – тези про відсутність впливу монетарної політики на реальний випуск, говорив: “Вибір грошової політики визначає типи відтворення, що переживаються суспільством, очікування впливають на розмір запасу капіталу. Отже, припущення про те, що випуск або споживання незалежні від вибраної грошової політики (грошового стандарту), повинно бути пом’якшене”.

У процесі ж розробки координаційних заходів у сфері грошового обігу необхідно враховувати, що будь-який монетарний імпульс, що генерується експансивною грошово-кредитною політикою, має деякі характерні особливості:

- він може породжуватися або змінами в грошовій пропозиції, тобто приростом одного з його агрегатів, що лежить в основі американської моделі монетарної трансмісії, або змінами процентної ставки, що характерно для британської моделі;

- його дія опосередковується лагом запізнювання, причому, як відзначає Т.Е. Унковська, “загальний лаг у формуванні і отриманні результатів макроекономічної політики довший, ніж ті, до яких призводить автоматична

реакція економічної системи на зовнішні збурення, і тому є таким, що більш дестабілізує” [9, с. 91];

- на шляху від фінансового сектора до реального він втрачає частку свого регуляторного потенціалу внаслідок неоднакової цінової еластичності виробничих ресурсів і готової продукції;
- він здатний володіти більшою або меншою силою визначальної дії залежно від каналу, за яким впроваджується;
- як побічна дія він може впливати на динаміку загального рівня цін, ступінь впливу якого залежить від поточної фази ділового циклу, оптимізму споживачів та інвесторів, а також їх інфляційних очікувань.

Сьогоднішні думки монетаристів говорять про суттєву зміну уявлень про деякі аспекти монетарної політики і певною мірою є викликом панівній монетаристській ортодоксії. Сутність цих змін у тому, що ідеї нових монетаристів ґрунтуються на інституціональному аналізі. Їхні думки дещо ближчі до сучасної інституціональної теорії, для якої інститути та їхня поведінка мають для економічного аналізу не менш важливе значення, ніж функціональні зв'язки, якими оперують трансакційні мікро- і макромоделі. На думку нових монетаристів, нездатність зрозуміти визначальні аспекти фінансових інститутів та їх зміни – визначальна причина останніх невдач макроекономічної політики. Це насамперед рецесії 1991 р. у США і жорсткі кризи в Східній Азії. Серед представників таких нових ідей Дж. Стігліц, який, зокрема, ніколи не вважав себе прихильником неокласичної школи з її ліберальною ідеологією, Б. Грінуолд, Б. Ейгенгрін, Л. Саммерс, Дж. Тобін та ін.

Представники сучасного монетаризму на противагу теоретикам ортодоксальної теорії наголошують, що специфічне значення для діяльності ринкової системи мають процеси кредитування, а не просто грошові трансакції, і грошова маса, що їх обслуговує. Якщо виходити з традиційного підходу монетаристської теорії, який ґрунтується на трансакційному попиті на гроші, то, на думку нових монетаристів, ми не отримаємо відповіді на питання, чому гроші важливі. Відповідно до моделі монетаристської економічної теорії, щоб

контролювати економіку, достатньо контролювати пропозицію грошей, оскільки начебто є стійке й просте співвідношення між їх пропозицією та зростанням ВВП (за умови, що попит на гроші стійкий і швидкість обігу незмінна). Тому основний об'єкт регулювання, відповідно до ортодоксальної теорії, – це обсяг грошової маси в обігу. Його зміна за допомогою операцій на відкритому ринку – шляхом купівлі й продажу казначейських векселів, а також завдяки зміні відсоткових ставок щодо цих цінних паперів – буде впливати на величину відсоткових ставок за банківськими кредитами, що й визначає рівень попиту на кредити, обсяг кредитування і, відповідно, масштаби інвестування в економіку країни [119, с. 282-283]. Більшість європейських країн у цій політиці дотримується так званого правила Тейлора, яке рекомендує підвищувати відсоткову ставку на 1,5 % при зростанні інфляції на 1 % та знижувати її на 0,5 % при скороченні реального ВВП на 1 %.

Як і більшість економістів, сучасні монетаристи високо оцінюють роль і значення монетарної політики як інструментарію державного макроекономічного регулювання економіки. Порівняно з прямими бюджетними витратами, тобто бюджетним регулюванням, її перевага в тому, що це менший, на їхню думку, “інформаційний гніт” для уряду. Для алокації додаткових ресурсів, які з'являються внаслідок недостатнього використання їх в економіці, в економічне життя включаються ринкові механізми: банки, їхні стимули, інформаційні ресурси. Як відомо, у банківських кредитів значно більший мультиплікатор, тобто коефіцієнт впливу на подальше збільшення (або зменшення) показників економічного зростання. У цих положеннях з ортодоксальною теорією монетаризму розбіжностей, по суті, немає. Розбіжності спостерігаються щодо механізму впливу монетарної політики на економіку. Його перегляд, на думку нових монетаристів, зумовлює й обережне ставлення до такої політики в кожній конкретній ситуації [5, с. 39].

Для сучасних монетаристів головний інструмент монетарної політики – операції на відкритому ринку, коли центральний банк виконує купівлю або продаж державних цінних паперів (казначейських векселів T-bills) для

збільшення або скорочення кількості грошей в обігу, що має вплинути на стан банківських резервів і банківські відсоткові ставки.

У цілому, не заперечуючи інших інструментів монетарної політики, таких як зміна резервних вимог, а також стандарти достатності капіталу, нові монетаристи свідчать про неоднаковий їхній вплив на грошову пропозицію, з одного боку, і на пропозицію кредитів, поведінку банків – з іншого. Саме тому між відсотками за кредитами і процентами за казначейськими векселями (T-bills) може виникнути розрив спред. Із позицій традиційної монетаристської теорії вплив монетарної політики на сукупний попит здійснюється через вплив на інвестиції, що стимулюються заміною відсоткових ставок за кредитами, який відображається у змінах відсоткових ставок за T-bills.

Аналізуючи, порівнюючи та узагальнюючи методологічні підходи, точки зору, позиції учених двох основних теорій грошей – кейнсіанства та монетаризму – приходимо до таких висновків щодо їх поглядів на особливості грошового обігу, ролі грошей в економічних процесах, можливості використання інструментів монетарної політики в державному втручанні в економіку, а саме:

- в економічній теорії не існує єдиної точки зору, а фактично вона є протилежною щодо характеру впливу монетарних чинників на реальні макроекономічні показники в короткому та довгостроковому періодах;
- теорія монетаризму стверджує, що в довгостроковому періоді гроші залишаються нейтральними стосовно реального ВВП, зайнятості, інвестицій і впливають лише на номінальні значення цих показників. У короткому періоді зміна обсягів грошової пропозиції може спричинити зміни в реальних показниках, але ефект цей буде короткостроковий: через певний час темпи зростання реальних показників виробництва повернуться до попереднього рівня, змінивши при цьому тільки ціни.

Сучасні теоретичні моделі грошово-кредитної політики є синтезом кейнсіанства і монетаризму, в якому враховані раціональні положення кожної з теорій. У довгостроковому періоді в грошово-кредитній політиці сьогодні переважає монетаристський підхід. Разом з тим держава не відмовляється в

короткостроковому періоді від дії безпосередньо на процентну ставку в цілях швидкого економічного маневрування.

Кейнсіанська теорія традиційно розглядає монетарну політику з точки зору її дискреційного характеру, що дозволяє уряду легше маневрувати між різними, часто альтернативними цілями. У монетаристській теорії, навпаки, визначальне значення має проведення недискреційної монетарної політики.

Якщо у кейнсіанській теорії головним об'єктом макрорегулювання у монетарній сфері є відсоткова ставка (передбачається, що вона впливає на обсяг і динаміку інвестицій), то в монетаристській концепції – обсяг грошової маси [5. с. 39-41].

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

1. В результаті дослідження підходів до трактування сутності грошово-кредитної політики зроблено висновок, що найбільш прийнятним є визначення грошово-кредитної політики, яке трактує її як комплекс дій регулятивного характеру, що здійснюється центральним банком чи за участю центрального банку, та реалізується через грошовий ринок у всіх його різновидах, включаючи валютний. Цей підхід надає грошово-кредитній політиці економічних меж, інституційної основи, оскільки включає грошовий ринок і банківську систему. У наведеному трактуванні грошово-кредитна політика є системним, організаційно оформленим регулятивним механізмом зі своїми специфічними цілями, інструментарієм та значенням в економічній системі.

2. В економічній літературі є кілька критеріїв класифікації грошово-кредитної політики. Найбільш популярною є класифікація грошово-кредитної політики за впливом її інструментів на пропозицію грошей. За цим критерієм виділяють два типи грошово-кредитного регулювання: політику дешевих грошей (монетарної експансії) та політику дорогих грошей (монетарної рестрикції), що є протилежними за спрямованістю з усіх варіантів регулювання грошової пропозиції. Проте, між ними виділяють проміжні варіанти, монетарної політики, такі як – політика рефляції та політика дезінфляції.

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. Інструменти та методи монетарної політики сприяють посиленню здатності до саморегуляції економіки, підвищують механізм її здійснення.

Ринкова економіка неспроможна самотійно 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.

5. 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.

6. Аналізуючи, порівнюючи та узагальнюючи методологічні підходи, точки зору, позиції учених двох основних теорій грошей – кейнсіанства та монетаризму – приходимо до таких висновків щодо їх поглядів на особливості грошового обігу, ролі грошей в економічних процесах, можливості використання інструментів монетарної політики в державному втручанні в економіку, а саме: теорія кейнсіанства стверджує, що ринкова економіка є нестійкою системою, що має чимало внутрішніх недоліків. Тому держава повинна регулярно використовувати різні інструменти регулювання економіки, зокрема й грошово-кредитні. Ланцюжок причинно-наслідкових зв'язків у зміні пропозиції грошей і номінального ВВП такий: зміна грошової пропозиції є причиною зміни рівня процентної ставки, що, у свою чергу, зумовлює зміну в інвестиційному попиті і через мультиплікативний ефект – зміну в номінальному ВВП; теорія монетаризму стверджує, що в довгостроковому періоді гроші залишаються нейтральними стосовно реального ВВП, зайнятості, інвестицій і впливають лише на номінальні значення цих показників. У короткому періоді зміна обсягів грошової пропозиції може спричинити зміни в реальних показниках, але ефект цей буде короткостроковий: через певний час темпи зростання реальних показників виробництва повернуться до попереднього рівня, змінивши при цьому тільки ціни.

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ ПРАКТИКИ ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

2.1. Еволюція грошово-кредитних відносин в Україні

Грошово-кредитна політика України в різні періоди формувалася під впливом різних концепцій грошей і пройшла складний шлях розвитку. Вона є складовою загальнодержавної економічної політики, реалізує як політичні, так і економічні цілі. У контексті даного твердження особливо важливим є розуміння її сутності, цілей та інструментів реалізації.

Реалізація монетарної політики має базуватися на обранні різних стратегічних цілей у різні етапи перехідного періоду, які відрізняються один від одного пріоритетністю впроваджуваних економічних реформ, що передбачають лібералізацію, формування ринкових інститутів і структурну перебудову економіки.

Як стверджує О. Дзюблюк [36], на першому етапі монетарна політика має бути спрямована на подолання інфляції, викликані лібералізацією цін. На другому етапі внаслідок необхідних інституційних і структурних перетворень монетарна політика покликана слугувати цілям економічного зростання. Шляхом лібералізації кредитних відносин і зниження вартості капіталу вона повинна стати стимулятором інвестиційних процесів. На даному етапі грошово-кредитна політика, що проводиться центральним банком, має виконувати також відтворювальну функцію та стимулювати високу зайнятість.

В Україні на початку перехідного періоду грошово-кредитна політика вибудовувалась з порушенням зазначеної поетапності, що й зумовило низку негативних наслідків.

Вітчизняний досвід реалізації грошово-кредитної політики дослідники умовно поділяють на три етапи.

На *першому етапі (1991-1994 рр.)* за стратегічну мету грошово-кредитної політики було обрано стимулювання економічного зростання без попередньої фінансової стабілізації та подолання інфляції. Здійснювались кроки з підтримки

вітчизняного виробництва і збереження соціальних показників попереднього періоду.

На початку даного періоду в Україні не було сформовано інституційну основу грошово-кредитного регулювання: банківську систему та грошовий ринок. На момент здобуття незалежності України спеціального закону про Національний банк узагалі не було, а статус НБУ, його мета, завдання, функції визначалися загальним Законом України “Про банки і банківську діяльність”. Проте саме від його юридичного статусу, спроможності забезпечити ефективне регулювання банківської діяльності, законодавчої та фактичної незалежності від органів влади при виробленні та реалізації грошово-кредитної політики залежала успішність економічного розвитку України.

У цей період Національний банк України не мав належної структури, а банківська система перебувала у зародковому стані. 11 травня 1992 р. Комісія Верховної Ради України з питань планування бюджету, фінансів і цін ухвалила “Основні напрями діяльності Національного банку України на період до запровадження національної валюти”, які були розроблені Національним банком згідно з рішенням Верховної Ради України від 24 березня 1992 р.

Діяльність Національного банку була спрямована на організаційно-технічну підготовку до запровадження українського карбованця в безготівковий обіг і створення на його основі національної грошової системи України, а також на проведення грошово-кредитної політики, спрямованої на стабілізацію національної валюти.

У період підготовки і після введення в безготівковий обіг українського карбованця Національний банк змушений був здійснювати банківську підтримку економічних реформ; перейти до кредитної підтримки виробників, враховуючи результати їх господарсько-фінансової діяльності; поглиблювати реструктуризацію кредитних вкладень через збільшення кредитів комерційних банків на довгострокові цілі. Передбачалось також проведення монетарної політики для підтримки купівельної спроможності грошей шляхом обмеження зростання кредитних вкладень, виходячи з оптимального задоволення потреб економіки в

грошах та підвищення рівня процентних ставок. Національному банку необхідно було вжити заходів, спрямованих на подолання дефіциту платіжного балансу України з державами, які використовували російські рублі як законний засіб платежу. Грошово-кредитною політикою в означений період передбачалось налагодження системи валютного регулювання, удосконалення механізму розрахунків між постачальниками і покупцями в Україні та за її межами, а також уведення нового порядку касового виконання державного бюджету.

7 листопада 1992 р. було видано Указ Президента України “Про реформу грошової системи України”, відповідно до якого Кабінет Міністрів України та Національний банк прийняли постанову від 8 листопада 1992 р. “Про реформу грошової системи України”. Згідно з даними документами передбачалось, що, починаючи з 16 листопада 1992 р., єдиним законним засобом платежу на території України стає український карбованець, представником якого у готівковому обігу виступає купон Національного банку України.

Як зазначає Н. Гребеник [23, с. 14], практичні заходи Національного банку на даному етапі не були ринковими за змістом. Так, протягом 1992 р. Національний банк здійснював безготівкову кредитну емісію грошей лише за рішеннями Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України. Здійснювалось пряме кредитування бюджетних витрат, централізований розподіл кредитних ресурсів, надання пільгових позичок пріоритетним галузям та окремим державним підприємствам. Національний банк практикував також фінансування дефіциту бюджету, що фактично було прямим кредитуванням уряду. Так, за 1992 р. обсяги кредитів, наданих Національним банком уряду, збільшились у 34 рази. Наслідком такої політики були економічний спад, зниження рівня інвестицій і обсягів товарообігу, знецінення національної валюти.

Вищезазначені факти свідчили про неможливість вирішення проблем виробництва та соціальної сфери інфляційними заходами. Тому в “Основних напрямках грошово-кредитної політики на 1993 рік” [76, с. 20-22] необхідною умовою стабілізації економіки України було визнано значне зниження темпів

інфляції, не менше як у 2-2,5 рази за рахунок обмеження кредитних вкладень в економіку та жорсткого виконання державного бюджету.

Наприкінці 1993 р. було вперше вжито заходів щодо подолання інфляції та макроекономічної стабілізації. У цей час Національний банк України досяг успіху в розробці інституційних основ і реальному виконанні монетарної та курсової політики. Також було вжито заходів щодо забезпечення переходу до єдиного обмінного курсу та конвертованості за рахунком поточних операцій; запроваджено уніфіковані резервні вимоги; встановлено єдину ставку рефінансування; суттєво зменшено використання субсидованих і цільових кредитів; започатковано кредитні аукціони.

У 1994 р. була обрана нова стратегічна мета монетарної політики – стабілізація цін і грошей. На думку вчених, те, що Україна в 1994 р. не помилилася у виборі стабілізаційної мети, підтверджує досвід інших країн. Адже світова економічна історія не знає прикладів тривалого економічного зростання за відсутності стабільних грошей. Лише країни, яким удавалося запровадити повноцінні стабільні гроші, добилися значних економічних успіхів.

Незважаючи на певні зрушення в реалізації грошово-кредитної політики, використання впродовж 1992-1994 рр. ліберальної грошово-кредитної політики сприяло вливанню значних обсягів емісійних коштів в економіку, які не мали товарного забезпечення і руйнували цінові пропорції та призводили до гіперінфляції.

Запроваджена у визначений період лібералізація цін не сприяла структурній перебудові економіки, оскільки доходи працівників у різних галузях перевищували зростання продуктивності праці. У результаті загальна сума грошових доходів населення була більшою, ніж сума вартості товарної маси та платних послуг, що у свою чергу стимулювало інфляційні процеси.

У даний період грошово-кредитна політика мала експансивний характер і передбачала зростання обсягів кредитування центральним банком економіки через бюджет і державний сектор. Наприклад, були надані прямі кредити вугільній галузі під час страйків шахтарів Донбасу, кредити на потреби агропромислового сектора.

Наслідком підтримки збиткових підприємств і надмірного державного споживання стали гальмівні процеси у можливій структурній перебудові економіки та розвитку виробництва. У 1994 р. було зафіксовано найбільший за всю новітню історію України виробничий спад, який становив майже 23 %. Вищезазначені негативні наслідки реалізації грошово-кредитної політики дають підстави стверджувати, що обрані стратегічні цілі на даному етапі виявились хибними.

Реалізувати грошово-кредитну політику на першому етапі її проведення було надзвичайно важко. Головною причиною дослідники вважають асиметричність розвитку банківської системи та суб'єктів економіки, яких банківська система обслуговувала.

На *другому етапі* здійснення грошово-кредитної політики (1995-1999 рр.) було усвідомлено неможливість досягнення економічного зростання без забезпечення стабілізації національної валюти. Стратегічною метою даного етапу стало подолання гіперінфляції, що призвело до уповільнення темпів економічного спаду та запобігання знеціненню національних грошей. Дані тенденції сприяли поступовому нарощуванню інвестиційної діяльності, яка стимулювала економічний розвиток.

Другий етап реалізації грошово-кредитної політики позначився обмеженням темпів зростання грошової маси, підвищенням процентних ставок, встановленням “стелі” за кредитами, запровадженням кредитних аукціонів. Національний банк України з метою подолання інфляції запроваджував практику обов'язкового резервування для валютних депозитів, зобов'язував комерційні банки коригувати власні процентні ставки відповідно до змін облікової ставки НБУ.

Одним із антиінфляційних заходів стало використання державних цінних паперів, що дало змогу фінансувати державні витрати шляхом здійснення запозичень на внутрішньому ринку, а не створювати нові гроші для прямого фінансування дефіциту бюджету. Було також впроваджено ломбардне кредитування комерційних банків під заставу облігацій внутрішньої державної позики.

Ефективними стали кроки з лібералізації і децентралізації валютного ринку, відновлення торгів на Українській міжбанківській валютній біржі та на міжбанківському валютному ринку. Обмінний курс встановлювався відповідно до попиту та пропозиції, а з метою підтримання стабільного курсу карбованця здійснювались валютні інтервенції. Національний банк України зменшив частку прямих кредитів уряду на покриття дефіциту державного бюджету та збільшив рефінансування комерційних банків.

Як зазначає О. Петрик [80, с. 6], стабілізаційні заходи сприяли зменшенню дефіциту бюджету із 15 % у 1994 р. до 5 % у 1995 р., зниженню інфляції із 400 % у 1994 р. до 180 % у 1995 р., встановленню обмінного курсу гривні щодо долара США у коридорі 1,8-2,25 гривні за долар (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Економічний розвиток України на I етапі реалізації монетарної політики [17, с. 60, 72, 78, 80, 84.]

ПОКАЗНИКИ	1992	1993	1994
Грошова маса в обігу, млн. грн.	25	482	3216
Темпи зростання грошової маси до попереднього періоду	11 р.	19 р.	7 р.
Індекс споживчих цін, %	2100	10256	501
Облікова ставка НБУ, %	80,0	240,0	252,0
Процентні ставки банків за кредитами в національній валюті, %	76,0	221,1	201,7
Кредитні вкладення банків в економіку, млн.грн.	27	406	1558
Інвестиції в основний капітал, % до попереднього року	63,1	89,6	77,5
ВВП у порівнянних цінах, % до попереднього року	90,1	85,8	77,1
Роздрібний товарооборот, % до попереднього року	82,0	65,0	86,4
Девальвація карбованця щодо долара США, %	-	-1870	-726

Орієнтація грошово-кредитної політики в Україні на монетаристські підходи економічного регулювання виявилася в багатьох діях і рішеннях Національного банку. Це насамперед перехід до жорсткої грошово-кредитної політики та орієнтація її на регулювання грошової маси в обігу відповідно до динаміки обсягу ВВП. Звичайно, йдеться про дотримання НБУ “грошового правила” М. Фрідмена, для чого ще не було достатніх підстав, проте орієнтація динаміки пропозиції грошей на динаміку ВВП досить чітко відповідає підходам сучасних монетаристів.

Як адекватну монетаристській концепції можна оцінити послідовну орієнтацію Національного банку України на утвердження своєї самостійності в проведенні

монетарної політики, збереження незалежності від органів виконавчої влади, лібералізацію кредитного та валютного ринків, запровадження режиму плаваючого валютного курсу, розвиток ринку цінних паперів, посилення ролі суто економічних інструментів грошово-кредитного регулювання тощо. Позитивними наслідками такої політики Національного банку України стали:

- поступове (протягом 1994-1995 рр.) зниження рівня інфляції з гіпервисокого (10 260 % у 1993 р.) до помірного (139 % у 1996 р.);
- помітна стабілізація валютного курсу гривні;
- формування авторитету Національного банку України як органу монетарного управління серед українських і міжнародних банків та інших фінансових структур;
- утвердження самостійного статусу Національного банку України серед органів державного управління економікою.

Основним досягненням як грошово-кредитної політики, Національного банку так і взагалі держави, на даному етапі було проведення грошової реформи.

Задля ефективного проведення грошової реформи Національному банку України необхідно було стабілізувати макроекономічну ситуацію в країні. Поліпшення напередодні реформи макроекономічної ситуації в Україні досягалося послідовним та активним застосуванням ринкових механізмів, зокрема запровадженням неінфляційних джерел покриття дефіциту державного бюджету шляхом продажу державних цінних паперів, подальшою лібералізацією зовнішньоекономічної діяльності та валютного ринку, дотриманням позитивного рівня облікової ставки Національного банку України та процентних ставок за депозитами і кредитами комерційних банків.

Внаслідок ефективних дій НБУ та Уряду суттєво уповільнилися інфляційні процеси, було досягнуто значного зниження темпів інфляції, яке з лютого 1996 р. набуло стабільного характеру. Щомісячні темпи інфляції споживчих цін знизилися від 9,4 у січні до 0,1 % у липні 1996 р. Деяке зростання інфляції в серпні (до 5,7 %) стало наслідком подальшої лібералізації цін на платні послуги. Ціни на продовольчі товари за серпень знизилися на 1,7 %, а на непродовольчі зросли лише на 0,8 %.

Індекс оптових цін за січень-серпень 1996 р. становив %, що значно нижче, ніж індекс цін споживчого ринку (132,2 %). Це свідчило про зниження тиску інфляції витрат на рівень споживчих цін. Таке співвідношення було досягнуто вперше за 5 років від часу проголошення незалежності України (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Економічний розвиток України на II етапі реалізації монетарної політики [17, с. 60, 72, 78, 80-81]

ПОКАЗНИКИ	1995	1996	1997	1998	1999
Грошова маса в обігу, млн. грн.	6930	9364	12541	15705	22070
Темпи зростання грошової маси до попереднього періоду, %	213	135	134	125	141
Індекс споживчих цін, %	282	140	110	120	119
Облікова ставка НБУ, %	110,0	40,0	35,0	60,0	45,0
Процентні ставки банків за кредитами в національній валюті, %	107,4	77,0	49,1	54,5	53,4
Кредитні вкладення банків в економіку, млн.грн.	4078	5452	7295	8873	11787
Інвестиції в основний капітал, % до попереднього року	71,5	78,0	91,2	106,1	100,4
ВВП у порівнянних цінах, % до попереднього року	87,8	90,0	97,0	98,1	99,8
Роздрібний товарооборот, % до попереднього року	86,1	94,9	100,2	93,4	92,9
Рівень монетизації, %	9,3	11,5	13,4	15,3	16,9
Девальвація гривні щодо доллара США, %	-72	-5	-1	-80	-52

Головним досягненням реформи стало те, що вдалося утримати стабільність на грошовому, споживчому і валютному ринках. Прогнози щодо наслідків реформи, які були розроблені урядом і Національним банком України, повністю виправдалися.

За результатами реформи Національний банк України розробив нові нормативні документи, які значно розширюють можливості фізичних осіб - резидентів і нерезидентів у здійсненні через українські уповноважені банки соціальних платежів в іноземній валюті за межі України, що сприяло створенню умов для приєднання України до VIII статті Статуту Міжнародного валютного фонду щодо офіційного міжнародного визнання гривні конвертованою валютою за поточними операціями.

Проведення реформи сприяло більш активному надходженню платежів від населення за комунальні та інші послуги, збільшенню обсягів реалізації товарів. У

результаті за 12 днів реформи в банки надійшло в цілому торгової виручки на суму 761 млн. гривень, або на 21,5 % більше, ніж за відповідний період серпня.

Основними заходами грошово-кредитного регулювання, вжитими у цей період, були такі: забезпечення кількісного контролю за динамікою грошової маси шляхом встановлення межі її приросту; відмова від прямого кредитування дефіциту державного бюджету; збільшення частки кредитної емісії, спрямованої на рефінансування комерційних банків, та дотримання позитивного рівня облікової ставки НБУ щодо темпів зростання цін.

З метою запобігання можливій дестабілізації на грошово-кредитному ринку Національний банк і Кабінет Міністрів України із 7 вересня 1998 р. ввели обов'язковий продаж валютних надходжень на користь резидентів і запровадили проведення безготівкових операцій із купівлі-продажу вільно конвертованої валюти лише через Українську та Кримську міжбанківські валютні біржі. Для забезпечення валютного ринку іноземної валюти було організовано продаж готівкової іноземної валюти на аукціонах Української міжбанківської валютної біржі. Впроваджувались обов'язкові підтвердження клієнтом фактичного надходження товару та отримання послуг під час подання заявок на купівлю іноземної валюти. У даний період було впроваджено обмеження на здійснення резидентами попередньої (авансової) оплати у вільно конвертованій валюті за договорами про купівлю імпортованих товарів і послуг. До стабілізаційних заходів належали обмеження на купівлю валюти банками-нерезидентами та на продаж іноземної валюти фізичним особам, зниження рівня маржі за операціями з купівлі-продажу валют із 10 до 5 %, заборона мати відкриту валютну позицію уповноваженим банкам, призупинення кредитування в іноземній валюті. Було посилено роботу із залучення Національним банком коштів від банків на депозитні рахунки. Міністерство фінансів здійснило заходи щодо конверсії ОВДП, які перебували у власності Національного банку та комерційних банків.

Зазначені заходи сприяли відновленню збалансованого режиму функціонування усіх сегментів грошово-кредитного ринку України - кредитного, валютного та фондового, а також запобігання руйнування банківської системи.

Грошово-кредитні важелі регулювання економіки в даний період були більш дієвими, ніж у попередній.

В “Основних засадах грошово-кредитної політики на 1999 рік” визначені такі цілі [74]: досягнення макроекономічної стабілізації; дотримання нормативно передбачених темпів інфляції; забезпечення стабільності курсу національної валюти; досягнення врівноваженого платіжного балансу; створення умов для позитивних структурних зрушень; подолання кризових явищ в економіці.

Кількість поставлених завдань і неконкретність окремих з них свідчать про остаточну несформованість тодішнього монетарного устрою. Декларовані проміжні цілі у вигляді абсолютних розмірів і темпів приросту грошової маси та монетарної бази могли змінюватись протягом року залежно від поточної ситуації в економіці. Отже, вважати такий режим монетарним таргетуванням, очевидно, не можна, оскільки ні заздалегідь визначена грошова маса, ні ринкова процентна ставка не були кінцевими завданнями грошово-кредитної політики.

На *третьому етапі (2000-2007 рр.)* спостерігався перехід української економіки у фазу зростання, чому певною мірою сприяла й лібералізація монетарної політики Національного банку України. У 2000 р. НБУ вже мав нормативно забезпечені механізми та інструменти регулювання грошово-кредитного ринку, притаманні роботі центральних банків економічно розвинутих держав. Однак внаслідок об'єктивних і суб'єктивних причин не завжди було можливо ефективно використовувати розроблені й нормативно забезпечені монетарні механізми та інструменти регулювання грошово-кредитного ринку.

Пристосовуючись до діючих умов економічної та фіскальної політики, Національний банк у ході реалізації грошово-кредитної політики шляхом використання наявних інструментів регулювання забезпечував, незважаючи на явне зростання монетарної бази та грошової маси, утримання макроекономічних показників.

В “Основних засадах грошово-кредитної політики на 2002 р.” уперше з'являється положення про монетарний устрій, до якого наблизатиметься система формування й реалізації монетарної політики в Україні: “Національний банк

поступово створюватиме умови, необхідні для переходу в перспективі до визначення інфляції пріоритетним цільовим орієнтиром грошово-кредитної політики, тобто до прямого таргетування інфляції...” [74, с. 2-4].

У 2004 році було сформульовано, яким має бути монетарний режим у країні в контексті стратегічних цілей держави. Це підтримання стабільності гривні як передумова поступового переходу від екстенсивного економічного зростання до розвитку на інноваційно-інвестиційній основі й досягнення довгострокових соціальних, структурних та інституційних цілей. Зазначалося, що забезпечення виконання такого завдання зумовлює необхідність розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці, яке передбачає постійний моніторинг динаміки цін на товари й послуги, обмінного курсу та процентних ставок, їх співвідношення й, за потреби, вплив на них засобами грошово-кредитної політики.

Водночас у тому періоді вказувалося, що мають створюватися “умови для поступового переходу до таргетування інфляції”. Зазначалося, що серед кількісних показників інфляція є цільовим орієнтиром, на який буде спрямована грошово-кредитна політика. У документі визначалася й роль кількісних параметрів монетарної бази та грошової маси: з метою досягнення інфляційного орієнтира підтримуватиметься така динаміка монетарних агрегатів, яка, з одного боку, задовольняла б попит економіки на гроші, а з другого - не створювала загрози для динаміки споживчих цін. Було окреслено стратегічний і тактичний підходи до обмінного курсу, визначено, що стратегічним орієнтиром валютно-курсової політики виступатиме динаміка реального ефективного обмінного курсу, оцінка якого дає змогу вживати заходи, що спрямовані на забезпечення ефективності українського експорту, нарощування міжнародних валютних резервів, створення макроекономічних умов фінансової стабільності.

Концепція розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці була, з одного боку, осмисленням тогочасної практики проведення монетарної політики, яка в умовах низької монетизації й відновлювального зростання після глибокої кризи здійснювалася шляхом активної ремонетизації економіки, усвідомленням необхідності руху до цінової стабільності як головної мети монетарної політики та

неможливості відмовитися в тих умовах від валютного курсу як якоря стабільності грошової одиниці. З другого боку, це було оприлюднення середньострокових принципів грошово-кредитної політики. Концепція розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці також пояснювалася й обґрунтовувалася в наукових працях.

За станом на 1 січня 2002 р. порівняно з 2001 р. реальний ВВП збільшився на 9,1 %, а протягом 2000-2004 рр. його реальне зростання у середньому за рік перевищувало 8 %. Дані темпи зростання були значно вищими, ніж середнє значення по Центральній і Східній Європі (3,8 %) та країнах СНД (8 %). Їх максимальне значення (12,4 %) припало на 2004 р. Заробітна плата впродовж 2001 р. підвищилася на 20,4 %, інфляція становила 6,1 %, тоді як грошова маса зросла аж на 42 %.

Протягом 2000-2006 рр. процеси в монетарній сфері були адекватні процесам, що відбувалися у реальному секторі економіки та бюджетній сфері. У даний період почалось економічне зростання, підвищилась цінова стабільність, рівень інфляції знижувався. Заходи монетарної політики передбачали зниження та встановлення диференційованих норм мінімальних обов'язкових резервів, зниження облікової ставки, збільшення обсягів рефінансування тощо. У результаті обсяг кредитних вкладень комерційних банків в економіку зріс із 19,5 млрд. грн. у 1999 р. до понад 245 млрд. грн. у 2006 р. [12].

Значно збільшився у даний період коефіцієнт монетизації економіки, який на початок 2007 р. становив понад 48 % [12]. Фактично відбувався процес демонетизації національного господарства, який у поєднанні із відповідними структурними змінами у реальному секторі, підвищенням продуктивності праці, залученням інвестицій та за умови ефективного функціонування банківської системи істотно сприяє зростанню реального ВВП. Зазначені тенденції були також зумовлені поступовим відновленням ролі капіталомістких галузей (металургії, машинобудування) у структурі економічного зростання, що зумовлювало зростаючий попит на кредити з відповідним зростанням потреби в платіжних засобах для обслуговування обороту ВВП.

Упродовж 2000-2006 рр. активно проводилась політика щодо відновлення і збільшення розмірів валютних резервів. На кінець 2006 р. їх обсяг зріс до 22 млрд. дол. США, а наприкінці 1997 р. цей показник дорівнював 0,7 млрд. дол. США.

Починаючи з 2000 р. Україна запровадила режим керованого плаваючого обмінного курсу замість валютного коридору. Українські вчені-економісти зазначають, що попри всі недоліки фіксованих валютних курсів, вони залишаються одним із засадничих елементів світової валютної системи. Так, у Євросоюзі однією з умов участі в Єврозоні є підтримання фіксованого курсу національної валюти щодо євро у граничних межах відхилень $\pm 15\%$.

На *четвертому етапі (2008-2012 рр.)* розвитку грошово-кредитних відносин в умовах складної макроекономічної ситуації та впливу світової фінансової кризи грошово-кредитна політика в 2008 р. була спрямована на виконання основної функції Національного банку України – забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

З початку 2008 р. Національний банк України в контексті здійснення антиінфляційних заходів продовжував проводити процентну політику, спрямовану на підвищення вартості національної валюти, та вживав заходів щодо стимулювання позитивних зрушень у структурі активно-пасивних операцій банків. Утім, такі заходи не були механічним обмеженням грошової пропозиції. За станом на початок жовтня банківська система мала досить значний запас ліквідності – обсяги ліквідних коштів банків удвічі перевищували їх потреби, пов'язані з поточною діяльністю.

Однак з початку жовтня (на тлі розгортання зовнішньої фінансової кризи) на фінансовому ринку України почали спостерігатися ознаки напруги, що була наслідком негативного інформаційного фону та штучно спровокованої недовіри вкладників, які масово почали знімати кошти зі своїх рахунків.

У період загострення напруги на фінансовому ринку в жовтні-листопаді Національний банк України спрямовував свої зусилля насамперед на забезпечення своєчасності проведення банками розрахунків, зменшення відтоку коштів з банківської системи та збалансування ситуації на валютному сегменті ринку.

У цьому контексті Національний банк України розширив можливості банків з підтримки ними своєї ліквідності через механізми рефінансування, пом'якшив вимоги до формування банками обов'язкових резервів, обмежив здійснення певних активних операцій банків в іноземній валюті, упорядкував правила здійснення валютних операцій.

Заходи, вжиті Національним банком України для стабілізації ситуації, сприяли зниженню напруги на грошово-кредитному ринку, що знайшло своє відображення в поступовому уповільненні відтоку депозитів банківської системи, зокрема й коштів населення, збільшенні ліквідності банківської системи, стабілізації ситуації на міжбанківському кредитному ринку.

В подальшому ефективність грошово-кредитної політики Національного банку України залежала від політичної ситуації в країні та ефективності фіскальної політики Уряду.

2.2. Дієвість інструментів грошово-кредитної політики в період кризових явищ в економіці 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.

В Україні в умовах трансформації економіки Національний банк поступово освоює методи регулювання грошового ринку, що притаманні ринковій економіці. НБУ здійснює грошово-кредитну політику за допомогою інструментів, які закріплені законодавством [2], при чому набір цих інструментів є досить широким, що дозволяє як скорочувати, так і поповнювати ліквідність банківської системи.

Застосування різноманітних інструментів регулювання грошової сфери зумовлює необхідність визначення дієвості кожного з них та їх сукупності. Загалом вибір складу інструментів монетарної політики, які використовує центральний банк змінюється в залежності від умов розвитку економіки, стану платіжного балансу, фінансових ринків, обсягу золотовалютних резервів та від конкретних цілей, які перед собою ставить центральний банк на даному етапі. За ним обов'язково залишається можливість змінювати величину інструменту, контролювати та передбачати вплив кожного з інструментів на величини грошового сектора відповідним чином.

Як відомо, головною метою грошово-кредитної політики Національного банку України є забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови збалансованого соціально-економічного розвитку. В той же час, основним призначенням грошово-кредитних інструментів, які використовує НБУ є регулювання грошової маси, розширення ліквідності банків чи її стерилізація. Впливаючи на окремі сегменти грошово-кредитних відносин та на діяльність ринкових суб'єктів (в першу чергу комерційних банків), центральний банк комбінує застосування адміністративних та економічних важелів впливу, в залежності від ефективності того чи іншого інструменту на певному етапі розвитку грошово-кредитної системи.

Серед адміністративних інструментів найбільш поширеними є наступні:

- механізм готівкової емісії. Грошова маса може регулюватися Національним банком за допомогою готівкової грошової емісії. Інформація про її здійснення

формує економічні очікування переважно домашніх господарств і варто зауважити, що ці очікування часто бувають негативними;

- встановлення “стелі” кредиту, який центральний банк використовує для обмеження через певні параметри приросту кредитних вкладень банківських установ та уряду;

- пряме регулювання позичкових операцій банків, визначення маржі, межі вартості кредитних ресурсів, що виділяються згідно з пріоритетами макроекономічної політики для фінансування окремих галузей економіки;

- обмеження споживчого кредиту;
- обмеження на відкриття філій та відділень;
- селективна політика.

Отже, адміністративні (прямі) інструменти через директиви та інструкції безпосередньо впливають на діяльність кредитних установ, а їх застосування є доцільним у тому випадку, якщо ринкові методи регулювання не приносять бажаних результатів у той чи інший проміжок часу.

Слід зазначити, що адміністративні інструменти займають певне місце у практиці центральних банків розвинутих країн, а також отримали широке застосування у країнах, що розвиваються. Однак зазначені канали впливу не дають можливості достатньо ефективно контролювати та регулювати динаміку грошово-кредитних показників, оскільки така динаміка безпосередньо залежить від багатьох чинників, серед яких: коливання зовнішньоекономічної кон’юнктури, динаміка реального сектору економіки, економічні очікування суб’єктів ринку, характер фінансово-бюджетної політики тощо. Тому для підвищення ефективності грошово-кредитного регулювання необхідно підвищувати активний вплив на банківську систему через застосування ринкових важелів.

Отже, розвиток ринкових відносин, лібералізація фінансових ринків та міжнародна економічна інтеграція вимагають від центрального банку більш інтенсивно застосовувати ринкові (або непрямі) інструменти впливу на грошову пропозицію шляхом формування певних умов на грошовому ринку та ринку капіталів. Реалізація грошово-кредитної політики через активне використання

ринкових інструментів дозволяє глибше та ефективніше впливати на зміну стану грошово-кредитної сфери, в тому числі на рівень процентних ставок міжбанківського ринку. До ринкових інструментів відносяться наступні:

Політика облікової ставки є надзвичайно потужним засобом грошово-кредитного регулювання, адже величина облікової ставки фактично є ціною кредитів рефінансування центрального банку. Рівень облікової ставки безпосередньо впливає на попит на емісійні кошти, а головним завданням політики облікової ставки є регулювання грошової маси в обігу та забезпечення через рефінансування стабільного функціонування комерційних банків.

Потрібно також звернути увагу, що в умовах змінної зовнішньоекономічної кон'юнктури і високої волатильності (мінливості) транскордонних потоків капіталу економіка дуже чутлива до змін іноземних процентних ставок. Тому необхідно, щоб при проведенні облікової політики центральний банк враховував різницю між процентними ставками всередині країни та за її межами. Таким чином, дисконтна політика повинна згладжувати дисбаланс між процентними ставками за активами, номінованими в національній та іноземній валюті. Це повинно попередити додатковий притік чи відтік капіталу при різних тенденціях у платіжному балансі та утримувати вартість кредитних ресурсів на доступному для реального сектора рівні.

При зростанні ж вільної ліквідності в результаті значного притоку іноземної валюти облікова політика центрального банку повинна бути направлена на припинення надмірного притоку короткострокового капіталу з-за кордону і одночасно сприяти стерилізації надлишкової ліквідності. В умовах суттєвого зниження рівня ліквідності та наданні центральним банком грошових коштів кредитним установам необхідно буде підтримувати процентну ставку на рівні, який би і сприяв запобіганню відтоку капіталів, і не перешкоджав кредитуванню реального сектора.

У більшості країн світу проценти за операціями центрального банку створюють своєрідний “коридор” процентних ставок: верхньою межею коридору є ставка за кредитами “овернайт”, нижня – проценти за короткотерміновими депозитами. Встановлюючи “коридор”, центральні банки можуть безпосередньо

впливати на рівень та структуру ринкових процентних ставок. Коридор, як правило, визначає межі коливань ставок міжбанківського кредитного ринку, чим стабілізує їх динаміку.

До супутніх економічних факторів слід віднести інфляцію. Центральний банк при визначенні розміру облікової ставки постійно повинен враховувати (перевищувати) рівень інфляції, інакше це негативно позначиться на ресурсній базі банку і матиме місце затримка повернення наданих позик через інфляційні очікування, що вкрай негативно впливатиме на економіку в цілому. Зміна розміру рефінансування виконує роль сигналу для всього грошового ринку, даючи його учасникам інформацію щодо оцінки центральним банком рівня інфляції, що склалася та перспектив її розвитку, чим і безпосередньо впливає на інфляційні очікування господарських суб'єктів. Тому в своїй процентній політиці кредитні установи орієнтуються на рівень ставки рефінансування.

Важливо підкреслити, що зміна облікової ставки залежить від типу монетарної політики, що реалізується в даний період (політика експансії чи рестрикції), динаміки ВВП. Впливати на облікову ставку може також рівень безробіття, адже для подолання високого рівня безробіття центральний банк знижує розмір облікової ставки, відповідно стають доступнішими кредити рефінансування, що дає можливість економічним агентам брати кредити для виробничого зростання [62, с. 41].

Національний банк України уже протягом 8 років практично весь час знижує розмір облікової ставки [64, с. 25], проте ставки комерційних банків у такій самій пропорції не знижуються. Очевидно, що вітчизняні банки видають кредити за рахунок коштів, залучених ними від економічних агентів, а оскільки комерційні банки у своїх портфелях мають досить значні кредитні вкладення, то кошти держави та центрального банку більш-менш суттєвого впливу на сукупний баланс банківської системи не мають. Отже, самостійно (окремо) облікову ставку та ставку рефінансування, встановлену НБУ, сприймати як повноцінно діючий механізм трансмісії не можна, оскільки обсяг кредитів, які комерційні банки одержують центрального банку складає незначну частку.

Першим сигналом, який свідчить про зміну ситуації, стала криза ліквідності наприкінці листопада – на початку грудня 2003 року та під час президентських виборів 2004 року, коли вітчизняні банки відчули залежність від грошово-кредитної політики НБУ та від рефінансування центрального банку безпосередньо і різко. Вочевидь, слід очікувати підвищення чутливості банківської системи до грошово-кредитної політики Національного банку. Відповідно зросте інтерес банків до транспарентності діяльності центрального банку країни.

Політика мінімальних обов'язкових резервів (регулювання норми банківських резервів) виступає інструментом непрямого впливу довгострокової грошово-кредитної політики, що спрямована на досягнення цілей по управлінні сукупною грошовою масою та пропозицією грошей комерційними банками при одночасному регулюванні рівня ліквідності банківської системи [87, с. 62].

Рівень обов'язкових резервів є важливою компонентою грошового мультиплікатора, який зв'язує резерви центрального банку і грошову масу. Тому контроль над резервами став потужним засобом протидії інфляційному тиску. Якщо збільшувати норму обов'язкового резервування, то це спричинить зменшення грошового мультиплікатора, відповідно зміниться пропозиція грошей та протидія очікуваній інфляції. Необхідно зазначити, що комерційні банки дуже чутливо реагують на зміну резервних вимог, а слідом за банками – реальний сектор, фінансування для якого стає менш доступним. Резервування частини коштів, залучених банками, спрямоване на обмеження їхньої можливості збільшувати грошову пропозицію [53, с. 2].

Вже у перші роки свого функціонування, коли ринок державних цінних паперів тільки формувався, процентні ставки Національного банку у зв'язку з інфляцією були від'ємними і не могли мати регулятивного впливу, а редисконтні операції центральний банк не міг здійснювати (вексельний обіг і досі недостатньо розвинутий в Україні), Національному банку доводилось робити основний акцент у грошово-кредитному регулюванні на політику резервних вимог.

Однак варто наголосити, що незважаючи на важливість резервних вимог як інструменту монетарної політики, у країнах з розвинутою економікою обов'язкові

резерви постійно зменшуються, а іноді й доходять до нуля. Такі тенденції пояснюються низкою чинників:

- у реальній практиці центральні банки, проводячи свою грошово-кредитну політику, більше уваги приділяють контролю за короткостроковими процентними ставками, а не контролю за резервами;
- обов'язкові резерви сприймаються як додаткове оподаткування комерційних банків, що знижує їх конкурентоспроможність відносно інших фінансових-кредитних інститутів;
- значний часовий лаг між зміною норми резервування та ефектом від її застосування.

Слід зауважити, що сьогодні у деяких країнах грошово-кредитна політика успішно проводиться взагалі без обов'язкового резервування (наприклад: Канада, Нова Зеландія, Бельгія, Данія). Незначна норма обов'язкового резервування в Англії не пов'язана з монетарною політикою, а застосовується з метою забезпечення доходу для Банку Англії. В умовах поступової відміни від обов'язкового резервування основною проблемою для центральних банків є управління мінливістю процентних ставок, яка дедалі частіше вирішується за допомогою операцій на відкритому ринку.

Політика відкритого ринку (операції на відкритому ринку) являє собою доволі гнучкий грошово-кредитний інструмент, що проявляється в продажу чи купівлі центральним банком цінних паперів на відкритому ринку у комерційних банків, фірм чи населення з метою впливу на ресурсну базу комерційних банків. Отже, купуючи чи продаючи державні цінні папери, центральний банк може здійснювати вплив на обсяг грошової маси. Внаслідок купівлі центральним банком цінних паперів у комерційних банків збільшується ресурсна база банківських установ, що дозволяє збільшити обсяг кредитних операцій, стимулюючи тим самим пожвавлення господарської кон'юнктури через інвестування коштів в економіку. Внаслідок продажу – зменшується власний портфель центрального банку і списуючи відповідні суми коштів з резервних або кореспондентських рахунків комерційних банків, що купують ці папери, скорочується обсяг ресурсів банків,

призначених для кредитування економіки, що, в свою чергу, послаблює рівень ділової активності й обмежує динаміку грошової маси.

Важливою особливістю операцій центрального банку на відкритому ринку є швидка реакція на короткотермінові тенденції ринку, що дозволяє стабілізувати стан грошового обігу й економіки в цілому. Здійснення операцій на відкритому ринку дає можливість вирішити ряд проблем монетарної політики, а саме:

- беземісійне фінансування державних витрат, а звідси – управління на цій основі державним боргом;
- надання суб'єктам ринкової економіки високонадійних та високоліквідних інструментів для тимчасового розміщення власних фінансових ресурсів;
- надання можливості центральному банку впливати економічними засобами не лише на попит і пропозицію грошей, а й на співвідношення їх структурних агрегатів – готівкових та безготівкових коштів;
- визначення засобами ринкового механізму реальної вартості державного боргу, а значить – і цінних паперів, що його обслуговують. Визначена ринком ставка процента за цінними паперами є орієнтиром ринкового процента для інших (приватних та корпоративних) інструментів фінансового та грошового ринку.

Оскільки операції на відкритому ринку, як уже зазначалось, здійснюються на вторинному ринку, в зв'язку з чим дії центрального банку повинні якимось чином стимулювати зацікавленість економічних агентів до здійснення даних операцій, які відповідають напрямам грошово-кредитної політики на даному етапі. Зрозуміло, що певне нав'язування чи примус тут неможливі, так як це ринковий інструмент монетарної політики, який повинен базуватись на вільному виборі, а свобода економічних агентів у прийнятті рішень значною мірою залежить від матеріальної зацікавленості у дохідності облігацій. Відтак, для ефективного застосування даного важеля монетарної політики дохідність цінних паперів не повинна бути нижчою за дохідність інших активів комерційних банків.

Стосовно вітчизняної практики, на жаль, потрібно констатувати, що на сьогодні в Україні за практичної відсутності розвинутого ринку цінних паперів (як держаних, так і корпоративних) Національний банк України управляє грошово-

кредитним ринком майже не застосовуючи даний інструмент. Світовий досвід свідчить, що перехід до ефективного використання операцій на відкритому ринку здійснюється в дві стадії. На першій – через слабкий чи взагалі відсутній вторинний ринок – центральний банк обмежений проведенням операцій на первинному ринку. Ці операції особливо корисні, коли сприяють розвитку активного і конкурентного вторинного ринку. На другій стадії спостерігається інтенсивний розвиток вторинного ринку, що є вирішальним для подальшого здійснення операцій на відкритому ринку. Центральний банк може стимулювати цей розвиток шляхом створення адекватної законодавчої бази, а також швидкої, надійної і безпечної системи розрахунків. Конструювання надійної та прозорої архітектури ринку буде сприяти зростанню участі в такого роду операціях.

Потрібно також зазначити, що завдяки високій надійності на ринках, що розвиваються найбільш поширеними є операції з державними цінними паперами, в той час як в розвинених країнах в операціях на відкритому ринку, окрім державних, активно використовуються і цінні папери приватного сектору, що на певній стадії розвитку може бути впроваджено й у вітчизняну практику. На користь вторинного ринку важливо також підкреслити, що у випадку, якщо операції проводяться саме на ньому, то це дозволяє звести до мінімуму “зіткнення” між монетарною політикою і управлінням державним боргом.

Поряд із недостатнім розвитком окремих інструментів, серед найбільш помітних проблем, пов’язаних з монетарною політикою в Україні слід звернути увагу, зокрема, на те, що механізм прийняття Національним банком рішень щодо стратегії та тактики грошово-кредитної політики залишається для економічних агентів недоступним, що, в свою чергу, обумовлює недостатню її прозорість для суспільства і створює передумови для непрофесійних коментарів окремих політиків чи економістів. Крім цього, однією з нагальних проблем залишається також невисока якість макроекономічних прогнозів, на основі яких визначаються основні цільові монетарні орієнтири (зокрема попиту на гроші). Адже відомо, що будь-яка система управління започатковується прогнозними оцінками, а оскільки інфляційні ризики в нашій економіці все ще залишаються значними, потрібно особливу увагу

звернути на ефективність та достовірність прогнозування ключових макроекономічних параметрів з метою побудови оптимальної моделі монетарної політики із врахуванням потреб соціально-економічного розвитку держави та узгодженням з іншими елементами загальноекономічної політики держави.

Отже, підсумовуючи вищесказане, можна зробити висновок, що грошово-кредитна політика була і залишається визначальним каналом економічного регулювання, що обумовлює необхідність її модернізації для сприяння активізації економічного розвитку України та забезпечення максимального рівня фінансової стабільності держави. Особливої актуальності вона набуває із врахуванням того, що за відсутності стабілізаційної політики існуючий інфляційний потенціал, який нині вдається стерилізувати, може досягти надмірної величини і перевищити критичну масу, а це неодмінно призведе до інфляційного сплеску і неминучої дестабілізації виробництва. У зв'язку з цим, перспективами подальших розвідок у даному напрямку є наукове обґрунтування та розробка принципів реалізації монетарної політики із врахуванням сучасного стану фінансово-економічних відносин, а також формування стратегії грошово-кредитної політики НБУ у контексті загальноекономічної політики держави.

2.3. Стан і перспективи розвитку грошово-кредитного ринку України

Період з 2009 по 2013 рік для грошово-кредитного ринку був вельми насиченим, у цей час відбулося багато подій. Найважливіші — подолання економічної та фінансової кризи, подальше нівелювання її негативних наслідків і, нарешті, макроекономічна стабілізація та створення підвалин для забезпечення високих та стійких темпів економічного зростання.

Національному банку доводилося діяти за дуже непростих умов. Адже до об'єктивних чинників, пов'язаних із кризовими явищами в світовій фінансовій і економічній системах, додавалися внутрішні суб'єктивні чинники. Зокрема, на початку вказаного періоду Національному банку України довелося працювати в умовах значного політичного тиску, коли його намагалися змусити за рахунок

незабезпеченої емісії фінансувати реалізацію популістських обіцянок. Для цього навіть ухвалювалися закони, деякі з них були визнані Конституційним Судом неконституційними, а решта завдяки стабілізації політичної ситуації були скасовані.

Усе це, звичайно, не сприяло зміцненню довіри суспільства до Національного банку України та його дій і ускладнювало й без того вкрай напружену ситуацію на грошово-кредитному ринку. Втім, необхідно наголосити, що Національний банк України гідно пройшов через усі випробування. При цьому він не лише чітко виконав свої безпосередні функції щодо забезпечення та підтримки цінової стабільності в державі, а й доклав чимало зусиль для сприяння відновленню економічного зростання (рис. 2.1).

Результати економічного розвитку красномовно про це свідчать. Від середини 2009 року триває стала тенденція до поліпшення ситуації як в економіці, так і на грошово-кредитному ринку.

Насамперед необхідно звернути увагу на розвиток інфляційних процесів, адже відповідно до змін до Закону України “Про Національний банк України”, які набули чинності у 2010 році, саме цінова стабільність нині є головним пріоритетом в діяльності Національного банку України.

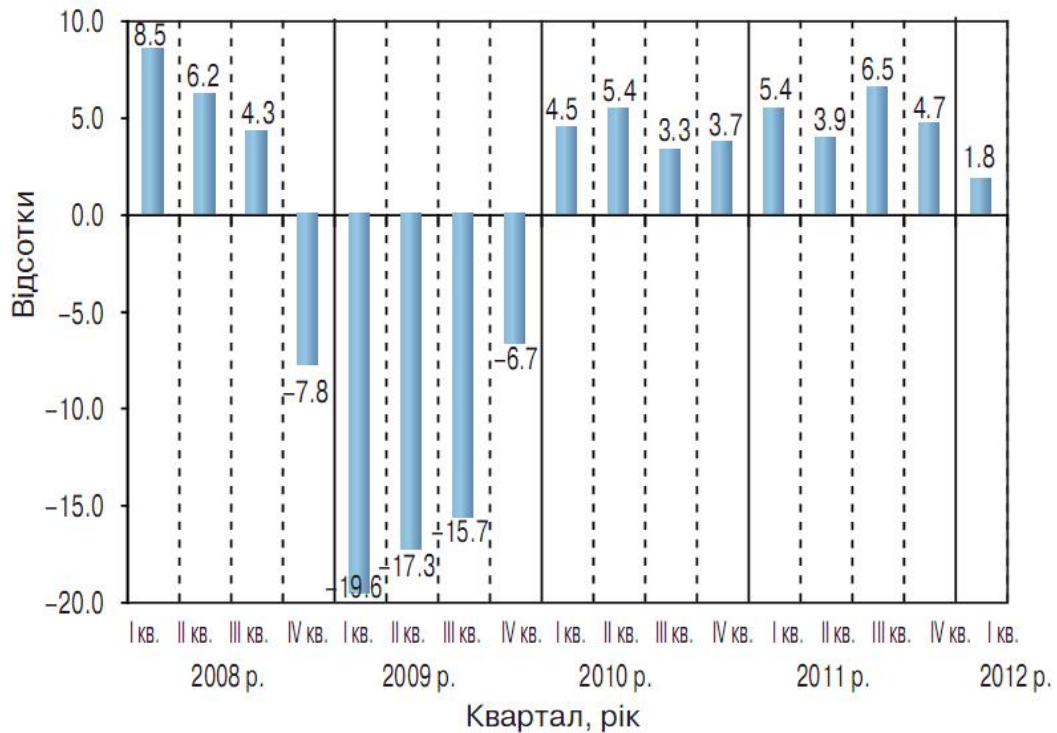


Рис. 2.1. Динаміка реального ВВП України в 2008-2012 рр.

Примітка: Розраховано автором за даними НБУ

Лише у 2009 році рівень споживчої інфляції виявився дещо вищим, ніж офіційний урядовий прогноз (12.3% за прогнозу 9.5%). Але оцінюючи цей факт, слід пам'ятати, що такий урядовий прогноз у той час усі неупереджені аналітики й інституції визнавали політично мотивованим. Саме тому Рада Національного банку України в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 рік не визначала конкретних орієнтирів щодо рівня інфляції, обмежившись завданням стосовно зниження її темпів та створення фундаментальних засад для її стабілізації в подальшому на низькому рівні. Про реальні результати боротьби з інфляцією у кризовому 2009 році свідчить той факт, що її рівень за цей рік зменшився на 10 відсоткових пунктів.

А вже впродовж 2009 та 2010 років споживча інфляція була на значно нижчому рівні від офіційного прогнозу уряду, а також від значно песимістичніших прогнозів міжнародних організацій та незалежних аналітичних центрів. Зокрема, у 2010 році за офіційного прогнозу 13.1% споживча інфляція становила 9.1%, а в 2012-му за прогнозного рівня 7,9% фактична споживча інфляція становила -0,2%,

тобто була дефляція. Це був мінімальний показник за останні дев'ять років (рис. 2.2).

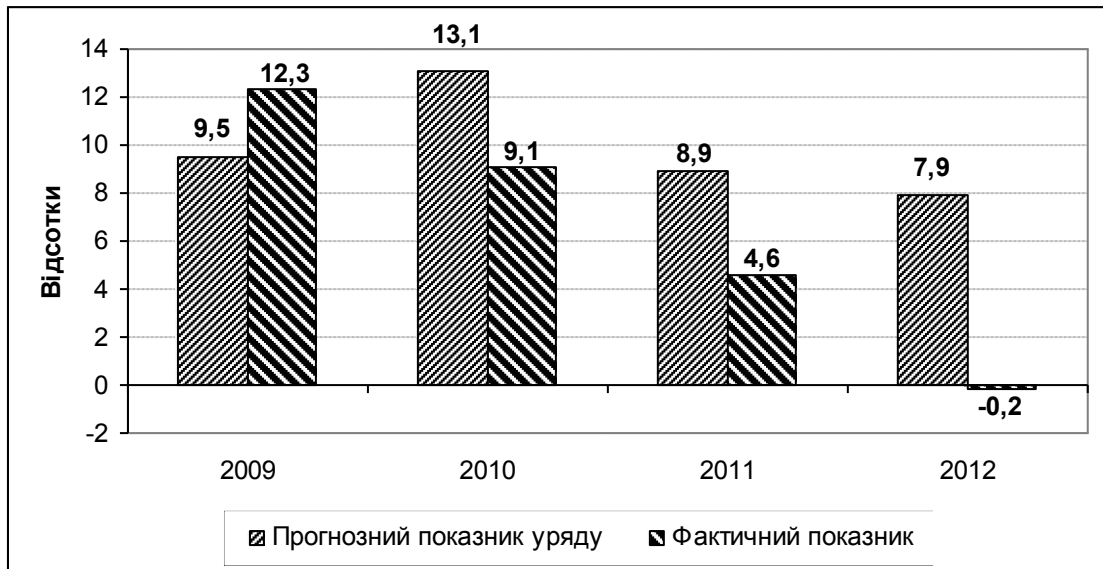


Рис. 2.2. Динаміка зростання індексу споживчих цін в Україні впродовж 2009-2012 рр. (грудень до грудня попереднього року)

Примітка: Розраховано автором за даними НБУ

Показники 2012 року свідчать про те, що результати двох попередніх років були не випадковими. Рівень інфляції в 2012 році в річному вимірі знизився до -0,2% і був одним із найменших у світі. Саме досягнення низьких рівнів інфляції є головним підґрунтям для інших сприятливих зрушень у макроекономічній сфері та на фінансовому ринку.

Вагомим чинником забезпечення сприятливої цінової динаміки було збалансування ситуації на валютному ринку. Адже в нашій країні, економіка якої має високий ступінь відкритості, динаміка обмінного курсу суттєво впливає на ціни споживчого ринку як безпосередньо (через ціну імпортованих товарів), так і опосередковано (через зміну очікувань).

У вкрай важкому 2009 році Національному банку України завдяки рішучим заходам вдалося уникнути суттєвої девальвації обмінного курсу гривні – її офіційний курс щодо долара США у 2009 році знизився на 3,7%. В подальшому курсова динаміка була цілком прогнозованою і не провокувала негативних сигналів

для учасників ринку. У 2010 році офіційний курс гривні зміцнився на 0,3%, а в 2011 році – знизився на майже ту саму величину – 0,4% (рис. 2.3).

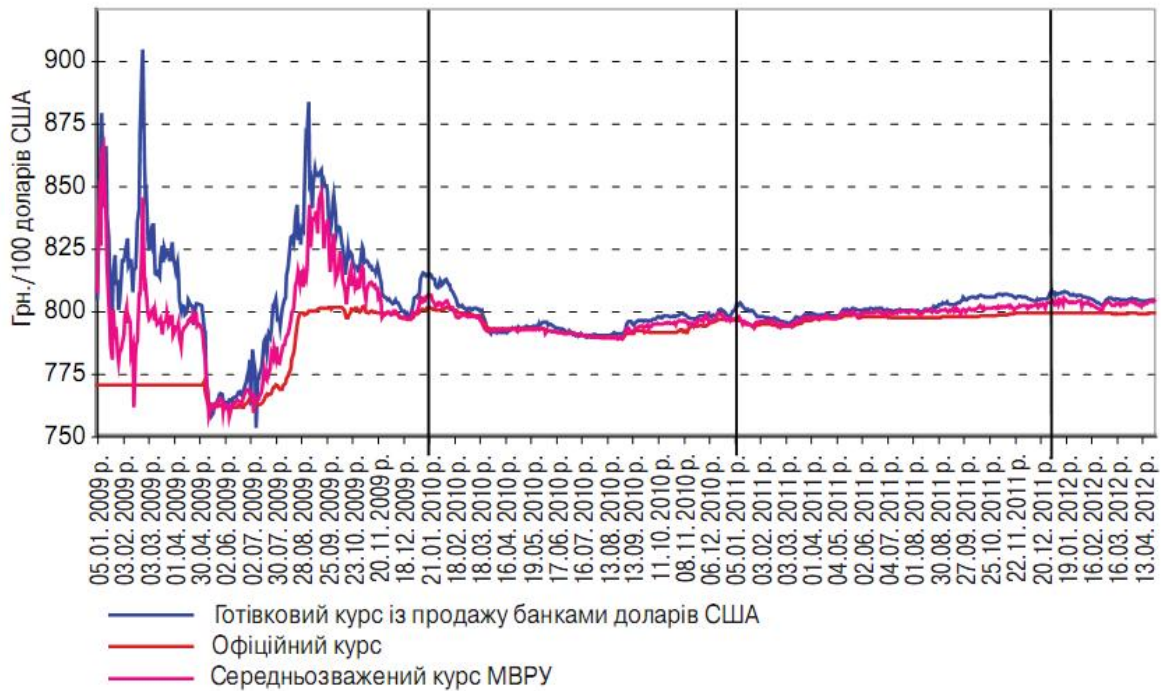


Рис. 2.3. Динаміка курсу гривні щодо долара США в 2009-2012 рр.

Примітка: Розраховано автором за даними НБУ

Згадаємо, що Національним банком України з квітня 2009 року було започатковано встановлення офіційного курсу гривні щодо долара США на рівні середньозваженого курсу продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку України за попередній робочий день з можливим відхиленням $\pm 2\%$. Це було одним із зобов'язань України в рамках спільної з Міжнародним валютним фондом (МВФ) програми “стенд-бай”.

Національний банк України ретельно дотримується цього та інших своїх зобов'язань у рамках співпраці з МВФ.

Звичайно, в роботі по забезпеченню рівноваги на валютному ринку в посткризовий період значну стабілізаційну роль зіграли міжнародні резерви. Все-таки, навіть за важких умов НБУ зумів мінімізувати обсяги втрат міжнародних резервів. Досить сказати, що на кінець квітня 2012 року обсяг міжнародних резервів України був майже таким самим, як на початок 2009 року (рис. 2.4). І це при тому, що протягом 2011-2012 рр. Україна не одержувала кредитів від МВФ й інших

міжнародних інституцій, таких, як Світовий банк та ЄС. Натомість у 2012 році вже почалося повернення кредитних коштів МВФ.

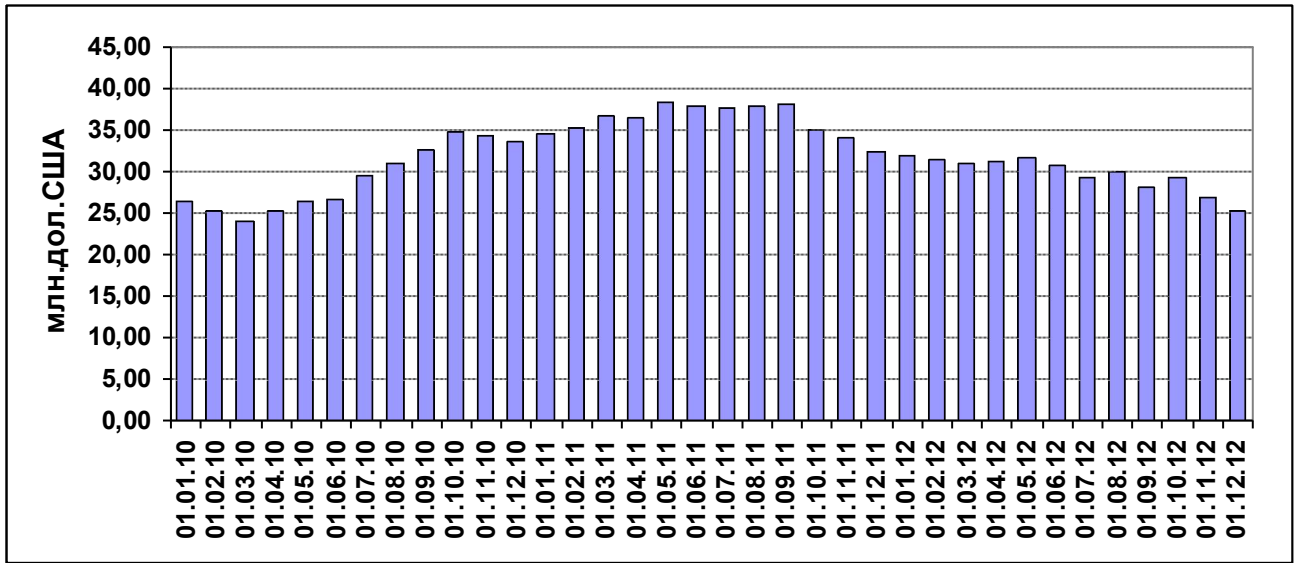


Рис. 2.4. Динаміка золотовалютних резервів України у 2010-2012 роках

Примітка: Розраховано автором за даними НБУ

Зараз валютний ринок перебуває в збалансованому стані без активної стабілізуючої участі Національного банку, що відбувається завдяки стійкій тенденції до поліпшення платіжного балансу в 2012 році. Зокрема, в березні 2012 року відбулося повернення до додатного сальдо платіжного балансу в розмірі 375 млн. доларів США. Така ситуація зумовлена як зменшенням дефіциту поточного рахунку, так і збільшенням чистого припливу капіталу за фінансовим рахунком платіжного балансу.

Продовж звітного періоду, в умовах не завжди сприятливої динаміки показників платіжного балансу, стабілізація ситуації на валютному ринку досягалася шляхом «стиснення» ліквідності банківської системи. Проте варто враховувати, що дієвість монетарних заходів також має свої межі. Так, наприклад, тільки монетарними інструментами неможливо нівелювати попит з боку найбільшого покупця іноземної валюти – НАК «Нафтогаз України». І це питання наразі Національний банк України намагається вирішити завдяки розвитку ринку фінансування в російських рублях, якими згідно з доповненнями до газових контрактів компанія має право розраховуватися з ВАТ «Газпром».

Крім того, монетарні заходи не можуть бути ефективними у випадку масового погіршення очікувань учасників ринку. Тож в окремих моментах для стабілізації обставин на валютному ринку Національний банк був змушений вдаватися до нетрадиційних та адміністративних заходів. Таких, наприклад, як всім знайома “паспортизація” готівкових валютообмінних операцій. І хоча схожі заходи природно зумовляють жваві дискусії, проте “паспортизація” була досить ефективною. Так, якщо чистий середньоденний попит на іноземну готівку з боку населення у вересні 2012 року становив 96 млн. доларів США, то в грудні – вже 34 млн. доларів США, а у квітні 2013 року зменшився до близько 10 млн. доларів США (рис. 2.5).

Зменшення рівня інфляції та стабілізація ситуації на валютному ринку сформували сприятливе підґрунтя для чергових позитивних змін на грошово-кредитному ринку. Для прикладу, поліпшилася динаміка депозитів населення, яка є одним із визначальних індикаторів довіри до дій центрального банку.

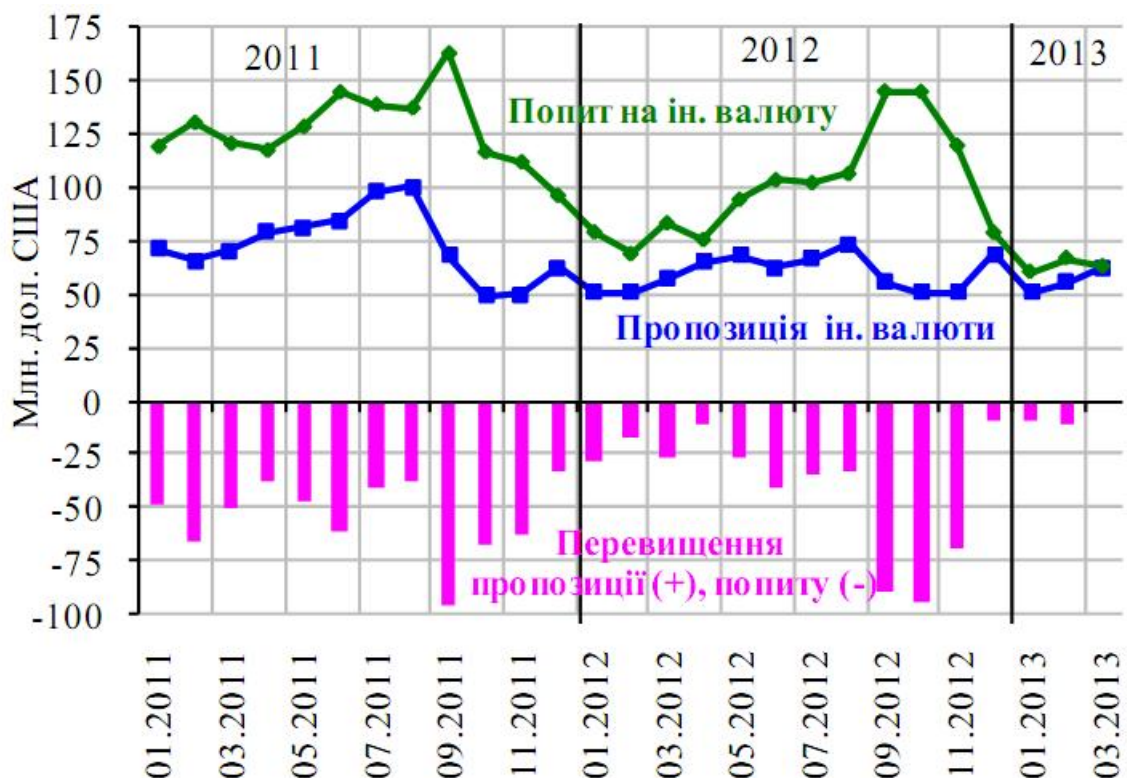


Рис. 2.6. Середньоденні показники готівкового валютного ринку України у 2010-2012 рр.

Примітка: Розраховано автором за даними НБУ

За звітний період (початок 2009 року – I квартал 2013 року) удалося не лише відновити обсяг вилучених у період кризи заощаджень населення, а й збільшити його на 52% (рис. 2.6). При цьому обсяг депозитів у національній валюті зростає швидше, ніж в іноземних. В умовах зростання ресурсної бази банків відбулося зниження вартості кредитів – більш як в 1,5 раза порівняно з першою половиною 2009 року.

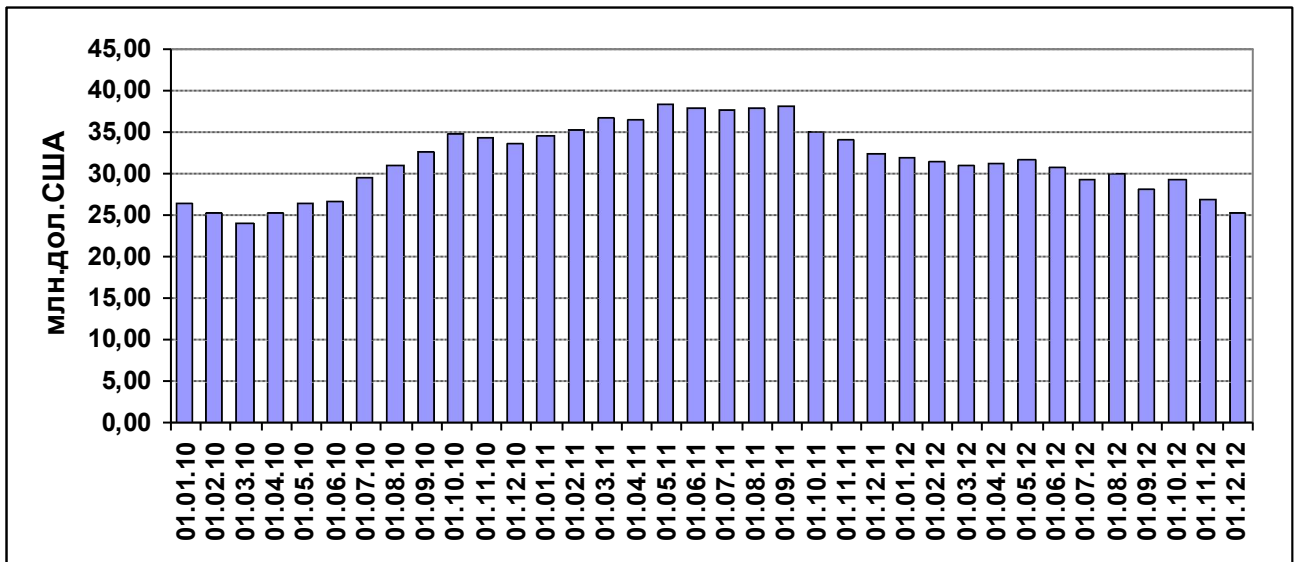


Рис. 2.6. Динаміка зростання обсягів депозитів фізичних осіб у 2007-2011 рр.

Примітка: Розраховано автором за даними НБУ

Обсяг кредитів у реальний сектор економіки за цей же період збільшився на 31% (рис. 2.7). Певна річ, такі темпи відновлення кредитної активності банків нас не можуть задовольняти. Адже до кризи такий приріст кредитів у реальний сектор банківська система забезпечувала за півроку. Водночас Національний банк України наполегливо працює над створенням умов для збільшення обсягів кредитування.

Слід зазначити, що в питаннях кредитної діяльності багато проблем, які крилися в законодавчій площині, не вирішувалися роками. І це мало негативні результати під час кризи. Втім, упродовж останніх двох років вдалося розпочати вирішення багатьох питань. Цьому сприяло як повернення Національному банку України права законодавчої ініціативи, так і політична підтримка відповідних заходів на найвищому рівні. Чимало таких заходів увійшли до програми реформ Президента України.

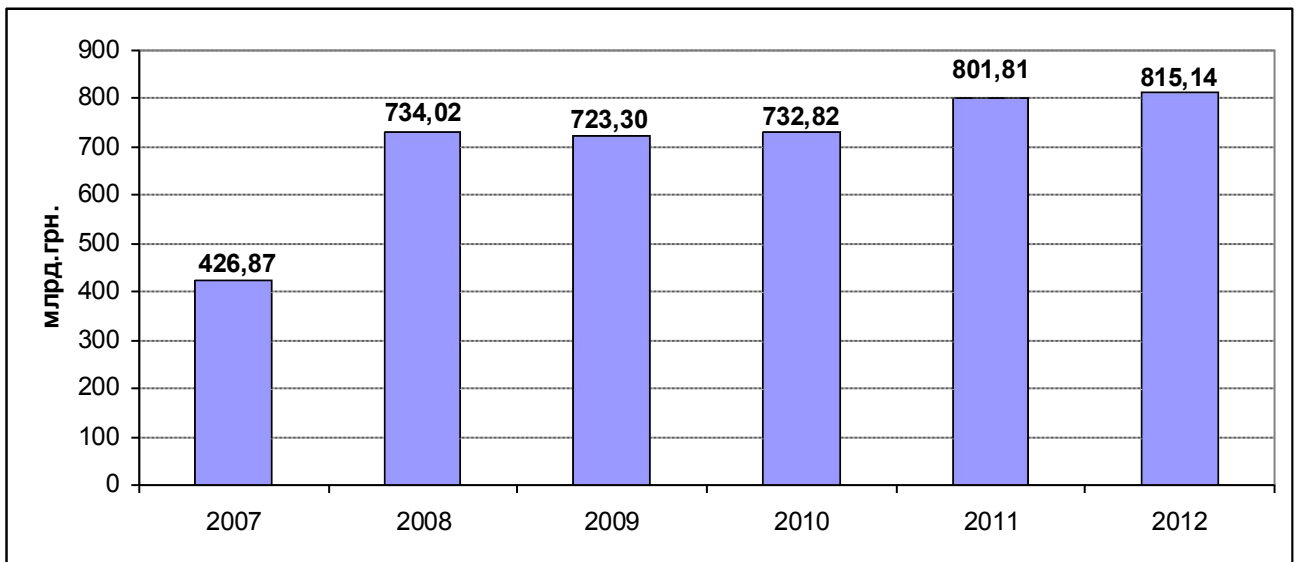


Рис. 2.7. Динаміка зростання обсягів кредитів юридичним особам у 2007-2012 рр.

Примітка: Розраховано автором за даними НБУ

Зокрема, лише у 2011 році було прийнято чотири важливих законопроекти:

- “Про підвищення прозорості банків”;
- “Про нагляд на консолідованій основі”;
- “Про захист прав кредитора”;
- “Про особливості корпоративного управління в банках” (прийнято у першому читанні).

При цьому всі вони були відпрацьовані з банківською спільнотою та міжнародними фінансовими організаціями. Також проведено значну роботу щодо вдосконалення законодавчого та правового поля, яке регулює питання списання неякісних активів. Також варто сказати про реформу системи гарантування вкладів населення, яка, серед іншого, запроваджує ефективніші механізми виведення неплатоспроможних банків із ринку

Завдяки стабілізації інфляційної ситуації Національний банк отримав змогу активніше надавати імпульси процесам кредитування шляхом застосування монетарних механізмів та інструментів. Ще наприкінці 2011 року Національний банк України розпочав активніше підтримувати ліквідність банків через механізми

рефінансування. У 2012 році було збільшено терміни та скасовано окремі обмеження на здійснення операцій прямого РЕПО.

Активно використовуються Національним банком і процентні важелі впливу. Навіть у вельми складному році НБУ вдалося сприяти забезпеченню стабільності грошової одиниці, не вдаючись до підвищення облікової ставки (яка є головним орієнтиром вартості грошей на ринку), а також щоденних ставок рефінансування овернайт. У 2012 ж році Національний банк уже тричі знижував ставки за своїми активними операціями – кожного разу на 0,25 відсоткового пункту. Також з 23 березня 2012 року на 0,25 відсоткового пункту (до 7.5% річних) зменшено облікову ставку.

Національний банк поступово надає банкам змогу гнучкіше управляти своєю ліквідністю шляхом зменшення частки обов'язкових резервів, яка має зберігатися на окремому рахунку в Національному банку України. У грудні 2011 року ця частка була зменшена зі 100% до 70%, з квітня 2012-го – до 60%, а з червня – до 50% (рис. 2.8).

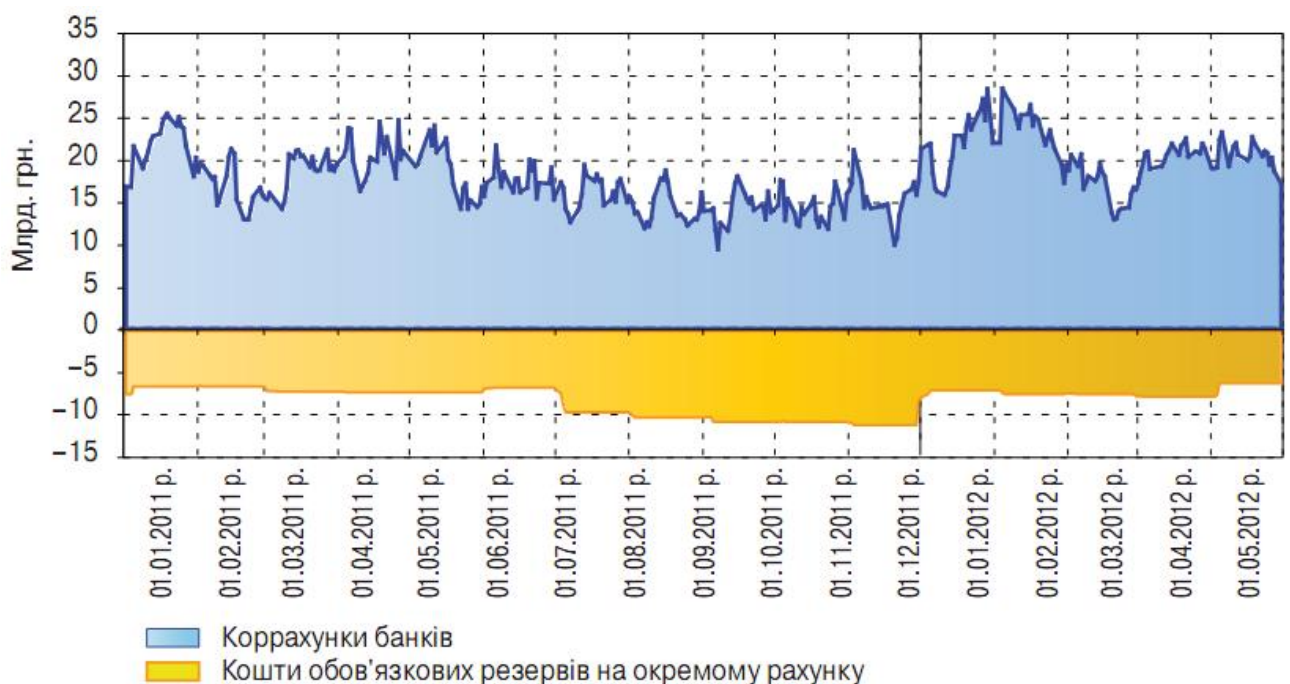


Рис. 2.8. Динаміка деяких показників ліквідності банківської системи України в 2011–2012 рр.

Примітка: Розраховано автором за даними НБУ

Утім, як свідчить досвід провідних економік світу, значні ресурси для інвестування проектів економічного розвитку акумулюються завдяки механізмам фондового ринку. Тому Національний банк у міру можливостей надає уряду сприяння в питаннях розвитку фондового ринку. Ще наприкінці 2011 року Міністерство фінансів України за активної підтримки Національного банку України розширило інструментарій внутрішніх державних запозичень. До традиційних ОВДП були додані інструменти з індексацією їх вартості відповідно до змін курсу гривні щодо долара США, а також облігації, номіновані в іноземній валюті. Ці інструменти мають попит серед учасників ринку. За допомогою індексованих паперів із жовтня 2011 року до травня 2012 р. до державного бюджету було залучено коштів на суму понад 10 млрд. грн. Розміщення ОВДП в іноземній валюті з грудня 2011 року до травня 2012 р. дало змогу залучити до бюджету понад 1 млрд. доларів США та близько 0.3 млрд. євро.

З метою розширення кола потенційних інвесторів у державні облігації України Національний банк як депозитарій державних цінних паперів суттєво вдосконалив технічні аспекти укладення угод з ОВДП. Завдяки змінам до Положення “Про депозитарну діяльність” (які набули чинності з 21 травня 2012 р.) учасники ринку отримують доступ до сучасних технологій, які базуються на нетингових розрахунках за операціями купівлі-продажу цінних паперів.

Також Національний банк України значні резерви для розвитку ринку державних цінних паперів вбачає в залученні на нього фізичних осіб. На наш погляд, державні цінні папери є вельми цікавою альтернативою для вкладення коштів населення, оскільки мають низький ризик та високу дохідність.

Радою Національного банку України на основі пропозицій Правління Національного банку було ухвалено Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік. Розглянемо основні принципові положення даного документа.

Змінами до Закону України “Про Національний банк України” чітко визначено досягнення та підтримку цінової стабільності в державі пріоритетом грошово-кредитної політики. Відповідно меті щодо досягнення інфляційного орієнтира мають підпорядковуватись усі інші цілі та завдання грошово-кредитної політики.

Правові зміни фактично започаткували перехід до монетарного режиму, який базується на цінній стабільності. Варто наголосити, що таке завдання було визначене ще в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 рік. Проте в умовах загострення економічної та фінансової кризи реалізацію цього завдання було вирішено відкласти. При цьому до уваги бралися такі чинники:

- по-перше, монетарний режим, що базується на цінній стабільності, може бути ефективним лише за умов наявності стійкої фінансової системи, а в період загострення кризи це малоймовірно;
- по-друге, в умовах фінансової кризи значно зростає потреба у підтримці ліквідності банків, що може суперечити меті досягнення цінної стабільності.

Зміна економічних та правових умов знову робить актуальним розгляд питання щодо реалізації грошово-кредитної політики з використанням монетарного режиму, котрий базується на цінній стабільності. Водночас в умовах незавершеності процесу лібералізації цін досягнення інфляційних цілей має передбачати тісну координацію дій Національного банку та уряду

У цьому контексті ще в 2010 році схвалено Спільний план Кабінету Міністрів України та Національного банку України щодо переходу до режиму, який базується на цінній стабільності. Цим документом, зокрема, передбачено вжиття заходів щодо:

- визначення середньострокових орієнтирів стосовно інфляції;
- створення високоліквідного та високоефективного фінансового ринку;
- збалансування державних фінансів;
- проведення виваженої соціальної політики та подальшої лібералізації процесів ціноутворення.

Наразі заходи, передбачені цим планом, включено до плану-графіка виконання оголошеної Президентом України Програми економічних реформ і перебувають на стадії впровадження.

Застосування режиму, що базується на цінній стабільності, передбачає визначення конкретних інфляційних цілей, досягненню яких має сприяти грошово-кредитна політика. Після внесення змін до Закону України “Про Національний банк

України” поняття “цінова стабільність” передбачає утримання низьких і стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін, у середньо- строковій перспективі (від трьох до п’яти років). Зважаючи на це, кількісна ціль щодо інфляції має визначитися насамперед на середньострокову перспективу.

Стаття 24 Закону України “Про Національний банк України” також встановлює, що при розробленні Основних засад грошово-кредитної політики використовуються макроекономічні показники, розраховані Кабінетом Міністрів України. В даний час усі органи влади працюють над виконанням Програми економічних реформ на 2010-2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава”, розробленої Комітетом з економічних реформ при Президентові України. В програмі одним із найважливіших індикаторів успіху розвитку фінансового сектору визначено досягнення рівня інфляції 5-6% до 2014 р. (рис. 2.9).

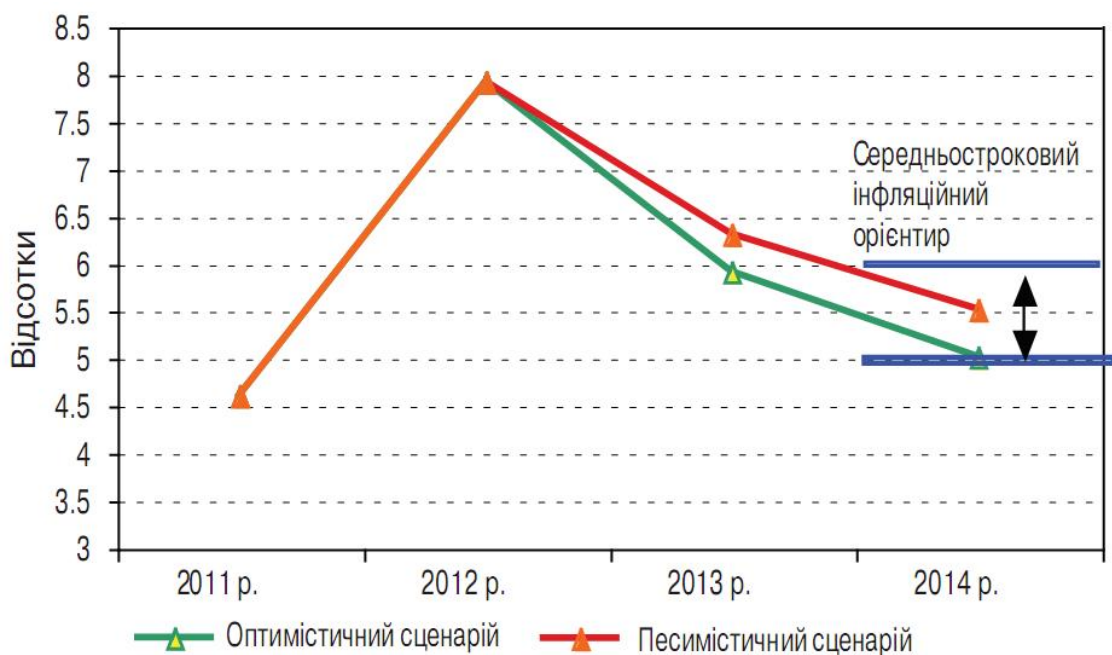


Рис. 2.9. Урядовий прогноз зростання індексу споживчих цін та середньострокові цілі щодо інфляції у 2012–2014 рр.

Примітка: Розраховано автором за даними НБУ

Інфляційні прогнози уряду відповідають встановленим Президентом України орієнтирам. Отже, саме цей середньостроковий орієнтир був відображений в Основних засадах грошово-кредитної політики.

Короткострокові прогностичні орієнтири динаміки інфляції (на рік) затверджуються постановою Кабінету Міністрів України. Зокрема, на 2012 рік офіційний прогноз уряду становив 7,9%. Водночас слід чітко розмежовувати статус середньострокових інфляційних цілей та прогностичних короткострокових інфляційних орієнтирів. Середньострокові цілі є обов'язковими для досягнення і є критерієм успішності проведення грошово-кредитної політики.

Натомість передова світова практика реалізації грошово-кредитної політики допускає певні відхилення від короткострокових інфляційних орієнтирів. Такі відхилення допустимі, якщо вони є наслідком дії тимчасових кон'юнктурних чинників або шоків і не створюють загроз для досягнення середньострокових цілей. Щоправда, при цьому центральний банк має надати суспільству обґрунтоване пояснення причин такого відхилення та поінформувати про те, як за таких обставин він має намір забезпечити виконання середньострокових цілей.

Як ми вже зазначали, впродовж останніх років якраз і відбулося відхилення від короткострокових орієнтирів – фактичні темпи інфляції були меншими від прогностичних. Однією з причин цього було відкладення в часі підвищення адміністративно-регульованих цін і тарифів.

Новий монетарний режим має на меті ефективно використати механізми курсоутворення для досягнення цілей та завдань грошово-кредитної політики. З одного боку, це передбачає запровадження більшої гнучкості обмінного курсу гривні, що має на меті не лише посилення дієвості інших монетарних інструментів та механізмів, а й запобігання створенню передумов для повторного накопичення тих ризиків, які призвели до фінансової кризи 2008-2009 років.

За гнучкого курсоутворення динаміка обмінного курсу здебільшого визначається об'єктивними чинниками співвідношення попиту і пропозиції на валютному ринку. Це не лише сприятиме зменшенню системних ризиків та зниженню рівня доларизації економіки, а й позитивно позначатиметься на спроможності Національного банку України реалізовувати грошово-кредитну політику.

З другого боку, навіть в умовах більшої гнучкості динаміка обмінного курсу гривні має залишатися керованою і не генерувати додаткові ризики для економіки та фінансово-кредитної сфери.

При цьому слід враховувати, що:

- по-перше, рівень доларизації активів та зобов'язань суб'єктів економіки України хоча й має тенденцію до зменшення, але ще лишається на досить високому рівні (рис. 2.10). Значна доларизація може спровокувати кризові прояви у разі суттєвої та непередбачуваної зміни обмінного курсу;

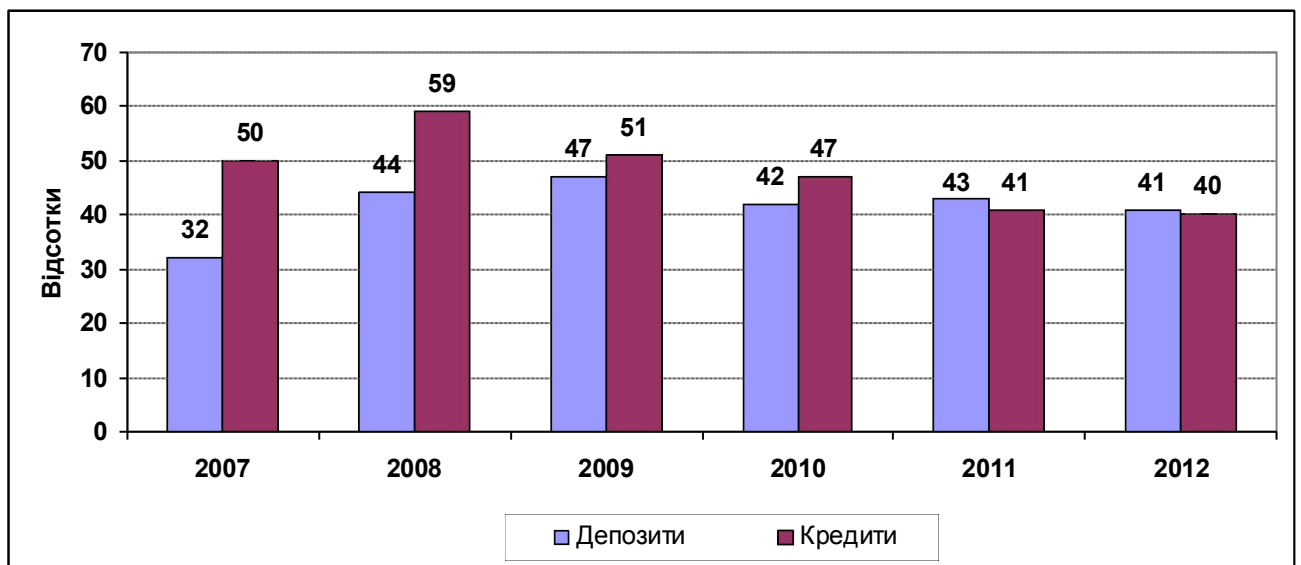


Рис. 2.10. Рівень доларизації кредитів та депозитів у 2007-2012 рр.

Примітка: Розраховано автором за даними НБУ

- по-друге, динаміка обмінного курсу досі лишається значним чинником впливу на інфляційні процеси як через ціну імпортованих товарів, так і внаслідок формування в суспільстві інфляційних очікувань. За таких умов динаміка обмінного курсу гривні має бути контрольованою та узгоджуватися з інфляційними цілями. Також з метою запобігання виникненню ажіотажних проявів та погіршенню очікувань курсова динаміка має бути прогнозованою. Це передбачає її підтримку з боку Національного банку України в разі, якщо очікування економічних агентів не збігаються з реальним станом справ на валютному ринку;

- по-третє, одним з актуальних завдань щодо забезпечення монетарної та фінансової стійкості є підтримання на обґрунтованому рівні міжнародних резервів

України. Їхній обсяг нині ще не можна вважати достатнім для успішної протидії можливим внутрішнім і зовнішнім шокам, а також забезпечення зовнішньої ліквідності й платоспроможності країни. Це потребує від Національного банку України навіть в умовах стабільної ситуації на валютному ринку та вжиття заходів щодо посилення курсової гнучкості одночасно виходити на ринок з інтервенціями з метою збільшення обсягу міжнародних резервів.

Таким чином, посилення курсової гнучкості не має означати повне усунення Національного банку України з валютного ринку як гравця та як регулятора обмінного курсу гривні.

У 2013 році вагомою залишатиметься роль кількісних показників грошової пропозиції як проміжних орієнтирів грошово-кредитної політики. Здійснені на базі офіційних прогнозів уряду розрахунки дають підстави прогнозувати темпи приросту обсягу монетарної бази за умови реалізації оптимістичного сценарію розвитку економіки – до 16%, а песимістичного – до 12%.

Утім, Національний банк вживатиме заходів щодо посилення процентних важелів впливу, які в перспективі мають набути статусу проміжних орієнтирів та головного інструменту грошово-кредитної політики. Проте ефективність процентного каналу трансмісійного механізму безпосередньо залежить від ефективної роботи фінансового сектору, зокрема його фондового сегмента.

Зважаючи на це, особлива увага має приділятися питанням забезпечення стійкості фінансової системи, а також розвитку та інституційному вдосконаленню фондового ринку

Поза увагою не повинні лишатися й питання підтримки процесів економічного зростання засобами грошово-кредитної політики, що було враховано в Основних засадах грошово-кредитної політики. Відповідно до Закону України “Про Національний банк України” це третя за пріоритетністю функція Національного банку України.

Головні акценти в цій роботі мають полягати у стимулюванні процесів інвестиційного кредитування за рахунок виважених заходів щодо управління поточним рівнем ліквідності, створення нових фінансових інструментів та

розширення кола потенційних інвесторів на ринку (у тому числі — за рахунок залучення коштів населення). Також необхідні будуть спільні дії з урядом з метою підвищення надійності інвестиційних проектів, посилення гарантій та зниження ризиків кредитування. Темпи відновлення інвестиційного кредитування реального сектору суттєво залежатимуть від ефективності здійснення інституційних та структурних реформ в економіці, спрямованих на сприяння її детінізації, розвиток внутрішнього ринку, малого та середнього бізнесу.

Як засвідчили події останніх років, ефективність роботи державних органів щодо регулювання грошово-кредитної та фінансової сфери здебільшого залежить від адекватності сприйняття тих чи інших заходів населенням. Це, в свою чергу, безпосередньо залежить від рівня фінансової грамотності населення, яка нині, на жаль, є низькою. Враховуючи це, вважаємо за необхідне вжити системних заходів щодо запровадження на державному рівні просвітницької програми, спрямованої на підвищення рівня фінансової грамотності населення.

Підбиваючи підсумки, зазначимо, що діяльність Національного банку України і надалі спрямовуватиметься на виконання його основної функції забезпечення стабільності грошової одиниці України. Виконуючи свою основну функцію, НБУ виходитиме з пріоритетності підтримки цінової стабільності в державі. Водночас Національний банк готовий гнучко реагувати на потреби економіки та оперативно вживати додаткових заходів, необхідних для підтримки процесів економічного розвитку.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

1. Аналізуючи вітчизняний досвід реалізації грошово-кредитної політики, еволюційні процеси розвитку грошово-кредитного регулювання в Україні умовно можна поділити на чотири етапи. Так, на *першому етапі (1991-1994 рр.)* за стратегічну мету грошово-кредитної політики було обрано стимулювання економічного зростання без попередньої фінансової стабілізації та подолання інфляції. Здійснювались кроки з підтримки вітчизняного виробництва і збереження соціальних показників попереднього періоду. На *другому етапі* здійснення грошово-кредитної політики (1995-1999 рр.) було усвідомлено неможливість досягнення економічного зростання без забезпечення стабілізації національної валюти. Стратегічною метою даного етапу стало подолання гіперінфляції, що призвело до уповільнення темпів економічного спаду та запобігання знеціненню національних грошей. Дані тенденції сприяли поступовому нарощуванню інвестиційної діяльності, яка стимулювала економічний розвиток. На *третьому етапі (2000-2007 рр.)* спостерігався перехід української економіки у фазу зростання, чому певною мірою сприяла й лібералізація монетарної політики Національного банку України. У 2000 р. НБУ вже мав нормативно забезпечені механізми та інструменти регулювання грошово-кредитного ринку, притаманні роботі центральних банків економічно розвинутих держав. Однак внаслідок об'єктивних і суб'єктивних причин не завжди було можливо ефективно використовувати розроблені й нормативно забезпечені монетарні механізми та інструменти регулювання грошово-кредитного ринку. на *четвертому етапі (2008-2012 рр.)* розвитку грошово-кредитних відносин в умовах складної макроекономічної ситуації та впливу світової фінансової кризи грошово-кредитна політика була спрямована на виконання основної функції Національного банку України – забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

2. Досліджено, що серед найбільш помітних проблем, є звернути увагу, зокрема, на те, що механізм прийняття Національним банком рішень щодо стратегії та тактики грошово-кредитної політики залишається для економічних агентів недоступним, що, в свою чергу, обумовлює недостатню її прозорість для

суспільства і створює передумови для непрофесійних коментарів окремих політиків чи економістів. Крім цього, однією з нагальних проблем залишається також невисока якість макроекономічних прогнозів, на основі яких визначаються основні цільові монетарні орієнтири (зокрема попиту на гроші).

3. Обґрунтовано, що вагомим чинником забезпечення сприятливої цінової динаміки було збалансування ситуації на валютному ринку. Адже в нашій країні, економіка якої має високий ступінь відкритості, динаміка обмінного курсу суттєво впливає на ціни споживчого ринку як безпосередньо (через ціну імпортованих товарів), так і опосередковано (через зміну очікувань). В роботі по забезпеченню рівноваги на валютному ринку в посткризовий період значну стабілізаційну роль зіграли міжнародні резерви

4. Основними перешкодами на шляху ефективного застосування інструментів грошово-кредитного регулювання були наступні: попит на іноземну валюту з боку найбільшого покупця іноземної валюти – НАК “Нафтогаз України”, масове погіршення очікувань учасників ринку внаслідок нестабільної політичної та соціально-економічної ситуації, великий політичний тиск та низький рівень незалежності Національного банку України, відсутність ефективних дій Уряду спрямованих на створення сприятливого економічного становища держави.

5. Важливим аспектом в контексті забезпечення ефективності грошово-кредитного регулювання було повернення НБУ права законодавчої ініціативи, та прийняття завдяки цьому, таких законів як: “Про підвищення прозорості банків”; “Про нагляд на консолідованій основі”; “Про захист прав кредитора”, “Про особливості корпоративного управління в банках” (прийнято у першому читанні).

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ВИКОРИСТАННЯ ТА ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

3.1. Світовий досвід здійснення грошово-кредитного регулювання в умовах кризи: уроки для України

В останні два десятиліття розробка та реалізація грошово-кредитної політики у розвинених країнах значною мірою визначаються процесами інтеграції всередині фінансового ринку. Широке поширення похідних фінансових інструментів, одночасно обертаються на двох і більше сегментах фінансового ринку, зумовило реформування інститутів ринкового регулювання і створення в ряді країн (Австралія, Великобританія, Швеція, Японія) мегарегуляторів, функціонуючих паралельно з центральними банками. Одночасно в банківській сфері проходила інтенсивна сек'юритизація активів. Склалася парадоксальна ситуація: нові кредити забезпечувалися цінними паперами, емітованими під раніше видані кредити, що створювало ризик знецінення застави. У разі відмови позичальника збільшити заставу комерційний банк міг вдатися до продажу цінних паперів, тим самим підвищивши їх пропозицію на ринку.

З початком глобальної фінансової кризи в умовах браку ліквідності продажу застав підсилили падіння фондового ринку. Банки вважали за краще утриматися від міжбанківського кредитування і фактично тезаврували грошові кошти (здійснили накопичення грошей шляхом вилучення їх з обігу). Зупинився механізм мультиплікації грошей. При цьому з'ясувалося, що центральні банки розвинених країн не мають в рамках грошово-кредитної політики достатнього та ефективного інструментарію для боротьби з кризою. Монетарна влада були змушені імпровізувати, намагаючись знайти адекватні інструменти накачування ліквідності в економіку. З кредиторів останньої інстанції центральні банки

фактично перетворилися на спонсорів фінансового сектора. Не оминула ця тенденція і український фінансовий ринок.

Глобальна фінансова криза не тільки привела до переоцінки функцій центрального банку, а й зумовила зміни в інструментах, цілях, методах і механізмі грошово-кредитної політики. У сформованих умовах виникла необхідність переглянути методологію її розробки та реалізації.

У докризовий період сформувалося уявлення, згідно з яким сек'юритизація активів і використання фінансових деривативів забезпечують диверсифікацію ризиків і тим самим являють собою елемент саморегулювання ринкової системи. В якості ще одного його елемента розглядалося мультиплікація грошей у результаті кредитних операцій. Але подальші події показали, що в умовах повномасштабної кризи обидва механізми саморегулювання економіки не спрацьовують. Більше того, хеджування ризиків з використанням широкого набору деривативів призвело до виникнення системного ризику, що зачіпає всю фінансову систему.

Глобальна фінансова криза, що почалася в серпні 2007, була спровокована зайвою ліквідністю в економіці США. Ця ліквідність потрапила на фондовий ринок і ринок нерухомості в результаті політики стимулювання сукупного попиту. Керівництво ФРС виправдовувало свої дії необхідністю превентивних заходів, здатних зменшити передбачувані ризики фінансового сектора. У результаті швидко збільшувалася залучення позикових ресурсів, а значить, використання фінансового важеля (leverage). Високий рівень левериджу фінансового сектора не був повною мірою врахований при розробці грошово-кредитної політики у розвинених країнах.

Початком фінансових потрясінь стала несподівана і повна зупинка операцій на декількох сегментах фінансового сектора, зокрема ринку комерційних паперів, забезпечених банківськими активами (asset-backed commercial papers – ABCP), паперів з аукціонною ставкою (auction-rate securities – ARS), облігацій під забезпечення житлової іпотеки (residential mortgage-backed securities – RMBS), облігацій під заставне забезпечення (collateralised debt obligations – CDO). Це

призвело до втрати ліквідності ринком міжбанківського кредитування. Пізніше виникли серйозні труднощі на ринку кредитних дефолтних свопів (credit default swaps – CDS). У результаті загальні втрати від падіння всіх фондових ринків у світі за рік (серпень 2007 - серпень 2008) склали, за експертними оцінками, порядку 16 трлн дол.

У таких умовах ФРС, ЄЦБ, Банк Англії, центральні банки Швейцарії та Японії фактично виступили на підтримку не тільки банківського сектора, але і фондового ринку, перетворившись із кредиторів останньої інстанції у "творців" ринків останньої інстанції (market makers of last resort). Тим самим провідні центральні банки взяли на себе відповідальність за перекредитування економіки, за дії спекулянтів на фондовому ринку і надування спекулятивних бульбашок. 13 жовтня 2008 ФРС США, ЄЦБ, центробанки Англії, Швейцарії та Японії заявили про надання до початку 2009 необмеженої (звичайно, в розумних межах) доларової ліквідності світової фінансової системи з боку ФРС (мова йде про не менш ніж 600-700 млрд. євро). Вжиті заходи носять надзвичайний характер. При їх реалізації з'ясувалося, що відсутні необхідні інструменти надання ліквідності банківського сектору. Їх довелося створювати в спішному порядку.

Так, у грудні 2007 ФРС оголосила про початок дії аукціонів ліквідності TAF, а 16 жовтня 2008 ЄЦБ повідомив про проведення аукціонів LTROs/SLTRO, на яких банки можуть отримувати кредити на термін від одного до шести місяців. Цей інструмент доповнив традиційне "дисконтне вікно", через яке банки отримують кредити на терміни від "overnight" до одного місяця. Введення TAF і LTROs/SLTRO мало на меті надання кредів під перелік застав, список яких був розширений за рахунок активів з рейтингом від А - по BBB-.

З березня 2008 ФРС почала здійснювати програму з надання первинним дилерам казначейських облігацій США під заставу менш ліквідних цінних паперів. Ця програма отримала назву Term Securities Lending Facility – TSLF. У її рамках ФРС приймала в заставу іпотечні облігації різних траншів. У ситуації, що склалася на ринку їхні рейтинги виявилися умовними. Фактично ФРС взяла на себе ризик оцінки цих паперів (valuation risk). У березні 2008 також була

заснована програма Primary Dealer Credit Facility (PDCF) для надання ресурсів первинним дилерам під заставу широкого переліку боргових цінних паперів, включаючи корпоративні та муніципальні облигації.

Якщо TSLF дала ФРС можливість надавати первинним дилерам під заставу казначейські зобов'язання США, то PDCF створила умови для прямого кредитування первинних дилерів під широкий перелік облигацій, прийнятих ФРС в якості забезпечення. Очевидно, подібна діяльність монетарної влади загострює такі відомі наслідки асиметричності інформації на кредитному ринку, як помилковий вибір (*adverse selection*) і моральний ризик (*moral hazard*).

ЄЦБ також зробив з самого початку кризи великомасштабні операції зі збільшення ліквідності банківського сектора, встановивши широкий перелік цінних паперів, прийнятих ним в забезпечення кредитів комерційних банків. У нього були включені не тільки облигації, забезпечені активами, в тому числі іпотечні, але й акції деяких корпорацій. Всі вони повинні бути номіновані в євро. Право використовувати "дисконтне вікно" ЄЦБ отримали близько 8 тис. банків. Оцінку застави за відсутності його ринкової ціни ЄЦБ взяв на себе.

На відміну від ФРС і ЄЦБ, Банк Англії на початку фінансової кризи не здійснював екстраординарних операцій зі збільшення ліквідності, а обмежувався підтримкою процентної ставки на міжбанківському ринку. Але у вересні 2007 він став активно проводити операції репо, приймаючи в заставу широкий набір облигацій, у тому числі іпотечних. У квітні 2008 було оголошено про надання Банком Англії комерційним банкам британських казначейських зобов'язань під заставу облигацій, у тому числі іпотечних. Ця форма кредитування отримала назву *Special Liquidity Scheme (SLS)*. 8 жовтня 2008 уряд Великобританії оприлюднив трирічний план допомоги фінансовому ринку країни. Оцінюваний в 500 млрд. ф. ст., він передбачає надання додаткової ліквідності банківського (50 млрд.), фондового (200 млрд.) і міжбанківського (250 млрд.) ринкам під заставу коротко – та середньострокових боргових зобов'язань найбільших гравців фінансового ринку (в першу чергу комерційних та іпотечних банків Сполученого Королівства).

Таким чином, центральні банки, по-перше, створили додаткові інструменти надання ліквідності фінансовому сектору, по-друге, стали приймати в заставу іпотечні облігації за відсутності їх реальної ринкової вартості. Отримуючи в заставу облігації зниклих ринків, центральні банки взяли на себе ризики оцінки цих цінних паперів, фактично субсидуючи фінансовий сектор. Така діяльність загрожує загрозою інфляційного вибуху в глобальній економіці і значно посилює нестійкість світової фінансової системи.

Ситуація, що склалася у сфері світових фінансів, багато в чому визначається особливостями грошово-кредитної політики провідних країн. Так, одна з найбільш гострих проблем теорії грошово-кредитної політики – реакція монетарної влади на зростання цін фінансових активів. Стійке підвищення біржових (і позабіржових) котирувань призводить до формування на фондовому ринку або на ринку нерухомості спекулятивних «бульбашок». Розрив «більбашки» може мати погано прогнозовані макроекономічні наслідки, зокрема привести до ланцюжка банкрутств фінансових інститутів.

У період з 1997 по 2008 світова економіка пережила кілька спекулятивних «бульбашок» на фінансових ринках. Але до теперішнього часу не розроблені практичні методи їх запобігання або локалізації. Більше того, питання про можливу стратегію монетарної влади щодо недопущення виникнення таких бульбашок не вирішене навіть на теоретичному рівні. В економічній літературі сформувалися два підходи до даної проблеми.

Відповідно до першого підходу, монетарна влада не повинна таргетувати ціни фінансових активів і використовувати процентну ставку для зниження активності на фондовому ринку, а запобігання спекулятивної активності повинно забезпечуватися не заходами грошово-кредитної політики, а регулюванням фондового ринку. Подібна позиція заперечується прихильниками другого підходу, які вважають недосконалими основні аргументи противників таргетування цін фінансових активів. Вони відзначають, що не можна аргументувати відмову від протидії спекулятивним «бульбашкам» тим, що існує значна невизначеність, пов'язана з їх виникненням. За цією логікою, для

зниження активності на фондовому ринку монетарна влада може використовувати інструменти грошово-кредитної політики.

В економічному аналізі традиційно передбачається, що динаміка цін фінансових активів визначається раціональними очікуваннями господарюючих суб'єктів щодо чистої приведеної вартості майбутніх доходів на фінансові активи. Відповідно виникнення спекулятивних бульбашок викликано невірними оцінками своїх ризиків інвесторами, недостатнім урахуванням фундаментальних ринкових умов. Очевидно, такий підхід не бере до уваги психологію ринкових гравців, їх віру в можливість вийти з гри раніше інших, зафіксувавши прибуток. Тому спекулятивні «бульбашки» – не результат помилкових оцінок ризиків, а неминучий атрибут біржової гри.

У той же час на практиці можуть виникнути труднощі в ідентифікації зростаючих тенденцій на фондовому ринку. Вони бувають не тільки спекулятивними, а й відображають фундаментальні фактори динаміки вартості корпорацій, в тому числі наслідки технологічних зрушень. Разом з тим динаміка цін фінансових активів може знаходитися під тиском надлишкової ліквідності у світовій економіці. Тоді зростання цін активів проходитиме з тих же причин, що і підвищення споживчих цін. У цьому зв'язку деякі дослідники пропонують розраховувати індекс інфляції з урахуванням біржових котирувань.

Протидія спекулятивним «бульбашкам», безумовно, має величезне значення для забезпечення макроекономічної стабільності. Однак використання в цих цілях процентної ставки означало би відрив її динаміки від рентабельності в реальному секторі економіки. Негативні наслідки для нього також мало б зменшення грошової пропозиції у разі спекулятивних тенденцій на фондовому ринку. Тому основні заходи протидії спекулятивним «бульбашкам» повинні здійснюватися регуляторами фондового ринку.

Одночасно очевидні негативні наслідки спекулятивних «бульбашок» на фондовому ринку для банківського сектора. Знецінення прийнятих у заставу цінних паперів провокує його кризу. Реалізація застави при невиконанні позичальником своїх зобов'язань збільшує пропозицію на фондовому ринку. У

розглянутій ситуації надзвичайно великі ризики виникнення системної кризи. Ось чому дана проблема вимагає стратегічного рішення. Тут важливо чітко розмежувати банківську сферу і фондовий ринок. Для банків слід встановлювати резервні вимоги на прийняті в заставу акції та облігації. Необхідно ввести заборону на прийняття комерційними банками в заставу структурованих фінансових інструментів, а також інструментів, емітованих при сек'юритизації активів.

Фінансова криза змусила звернути увагу на важливу особливість ринкових процесів – їх нелінійність, відсутність сталості у тимчасових рядах економічних показників. Як показали дослідження фінансового ринку, статистичний розподіл прибутковості фінансових активів не є нормальним, а являє собою розподіл Парето-Ліві, що має нескінченну дисперсію. Це означає високу ймовірність значних і непередбачуваних коливань ринкових змінних, здатних підірвати фінансову стабільність. Дана обставина зумовлює необхідність трактування макроекономічної рівноваги не просто як взаємозумовленості секторів і ринків, а як збалансованості економічних процесів. З цієї точки зору нерівновага породжується різною динамікою конкретних елементів системи. Тому збалансованим можна вважати стан економічної системи, при якому забезпечується певне співвідношення її елементів, що протидіє виникненню турбулентності. У такому розумінні проявом нерівноваги, зокрема, виступає різноспрямована динаміка вартості грошей у внутрішній і зовнішній економіці, тобто поєднання інфляції зі зростанням валютного курсу. Тоді всередині країни підвищується процентна ставка, і корпораціям стає вигідніше запозичувати за кордоном.

Таким чином, при розробці і реалізації грошово-кредитної політики слід брати до уваги уточнене трактування ефективності ринків і раціональної поведінки господарюючих суб'єктів. У традиційному розумінні ефективними вважаються ринки, що забезпечують стабільність цін в умовах негативної інформації, що надходить. Однак при такому підході ігнорується той факт, що ускладнення інформаційних процесів постійно створює нові ризики. Відповідно

фінансові ринки функціонують в умовах перманентної загрози виникнення та реалізації нових ризиків. Тому ці ринки характеризуються високою ймовірністю сильних і непередбачених коливань кон'юнктури, а ризики не можуть вимірюватися дисперсією розподілу ймовірностей, оскільки відсутня статистика їх прояву.

Зокрема, такого роду ризики створили сек'юритизація банківських активів і заставні операції із структурованими фінансовими інструментами. Господарюючі суб'єкти схильні враховувати у своїй діяльності лише ті ризики, з якими вони стикалися раніше. Тому вони не ведуть себе раціонально щодо нових ризиків. Так, не було правильно оцінено ризик системної кризи в результаті широкого застосування інструментів хеджування. При цьому ризик не знищується, а переміщається між учасниками ринку по траєкторії бумеранга.

Подолання глобальної фінансової кризи вимагає від монетарної влади реалізації нових методологічних підходів до грошово-кредитної політики, вдосконалення її інструментів, методів і механізмів. Причому важливо зробити чіткі висновки з допущених в докризовий період теоретичних і практичних помилок. Не можна допускати надмірного переплетення банківського сектора і фондового ринку, широкого використання фінансових інструментів в якості банківської застави, а також зменшувати можливості центральних банків контролювати формування ліквідності.

Прийняття ефективних заходів щодо недопущення у майбутньому глобальних фінансових криз зажадає активного міжнародного співробітництва, такого ж масштабного, як проведення Бреттон-Вудської і Ямайської міжнародних конференцій. Це дозволить вирішити ряд проблем, яким до останнього часу не приділялося належної уваги. Наприклад, слід забезпечити контроль за формуванням міжнародної ліквідності в результаті мультиплікації резервних валют. Це, швидше за все, зумовить необхідність ліквідувати банківські офшорні зони (з такими пропозиціями вже виступили ряд розвинених країн, зокрема Німеччина і Франція). Їх діяльність не тільки послаблює контроль

за міжнародною ліквідністю, але і є, по суті, недобросовісною конкуренцією в сфері оподаткування.

Потрібно також уніфікувати вимоги до якості банківської застави і запобігати використанню цінних паперів, емітованих при сек'юритизації виданих кредитів, для забезпечення нових позичкових зобов'язань.

Щодо України, то окрім перелічених вище заходів необхідно покращити моніторинг за кредитним та валютним ринком, як основними ринками де виникають спекулятивні «бульбашки».

Збір фінансової статистики є однією з важливих функцій центральних банків і важливим джерелом отримання статистичних даних у рамках обов'язкової звітності банків. Проте такі дані слугують інформацією про кількісні показники укладених угод (процентні ставки, обсяги, строки тощо), що не дозволяє зробити висновки про якісні характеристики кредитної політики банківської установи (вимоги до фінансового стану позичальників, забезпечення за кредитами) та існуючі обмеження щодо запропонованих послуг (максимальні обсяги та строки кредитування). Зростання масштабів фінансового сектору призводить до зростання його впливу на національну економіку. В цих умовах традиційні джерела інформації стають недостатніми, тому виникає необхідність розроблення нових методів збору даних, які б дозволяли більш повно аналізувати функціонування фінансової системи.

Одним із таких методів стали вибіркові дослідження, засновані на зборі даних обраного кола банків-респондентів. Такі дослідження здійснюються у вигляді добровільних опитувань із метою збору експертних оцінок. Їх аналіз є новим джерелом інформації, яке дозволяє отримувати дані від більш широкого кола респондентів (населення, представників малого й середнього бізнесу та нефінансових компаній) і збирати інформацію про якісні характеристики економіки (споживча впевненість, довіра до фінансової системи тощо).

Вперше кількісну оцінку нецінових умов банківського кредитування (УБК) здійснила Федеральна резервна система США (ФРС США). В подальшому опитування працівників банків щодо умов кредитування здійснює з 1999 р. Банк

Канади, з 2000 р. – Банк Японії, з 2002 р. – ЄЦБ, з 2007 р. – Банк Англії, з 2009 – Банк Росії. Також анкетування банків про умови кредитування здійснюється такими країнами як Албанія, Вірменія, Угорщина, Таїланд, Південна Корея, Польща, Російська Федерація тощо.

Ефективний моніторинг функціонування кредитного ринку та процесу надання кредиту комерційними банками є одним із заходів попередження фінансової кризи.

В контексті заходів щодо подолання кризових явищ в економіці досвід зарубіжних центральних банків свідчить про необхідність ведення гнучкої монетарної політики та використання новітніх нестандартних інструментів грошово-кредитного регулювання. Серед таких інструментів варто виділити різного роду інструменти кількісного пом'якшення та кредитного стимулювання розвитку економіки.

3.2. Основні шляхи оптимізації грошово-кредитного регулювання Національного банку України

Аналізуючи особливості здійснення грошово-кредитного регулювання Національного банку України та досліджуючи досвід зарубіжних країн щодо подолання наслідків фінансово-економічної кризи запропоновано низку заходів для оптимізації грошово-кредитного регулювання в Україні.

Так, вплив негативних наслідків світової економічної кризи на розвиток економіки України призвели до згортання програм кредитування вітчизняними банками перед усім з реального сектора економіки, що в підсумку спричинило падіння темпів росту ВВП та ріст негативного сальдо платіжного балансу. За таких умов спрямованість та ефективність грошово-кредитної політики має вирішальне значення щодо стимулювання банківських установ до кредитування реального сектора економіки України.

З метою стимулювання банківських установ до кредитування реального сектору економіки та підвищення його ефективності, на наш погляд, необхідно,

крім розподілу норм обов'язкового резервування за строками залучених ресурсів та видами валют залучення, диференціювати резервні вимоги залежно від спрямування кредитної політики банку. Для банків, що спрямовують свої ресурси у кредитування виробництва, пріоритетні галузі економіки, необхідно встановити гнучку систему обов'язкового резервування та надання пільг за резервуванням.

Отже, політика Національного банку України із використання мінімальних обов'язкових резервів в якості інструменту монетарного регулювання у подальшому має бути спрямована на покращення структури ресурсної бази комерційних банків, її розширення шляхом стимулювання чи обмеження тих чи інших депозитних операцій та активізації, на цій основі, кредитної діяльності банків задля надходження коштів до реального сектора. При цьому, з метою мінімізації рівня ризиків, пов'язаних із погіршенням якості кредитних портфелів комерційних банків, НБУ потрібно здійснити всебічну, комплексну оцінку існуючих тенденцій до зростання обсягів прострочених кредитів за всіма категоріями позичальників, особливо за найбільш проблемними напрямками кредитування. Відтак, центральному банку, спільно із комерційними банками, потрібно розробити план дій щодо надання можливості із реструктуризації заборгованості позичальників, якщо вони мають змогу сплачувати проценти за кредитами, з відповідною підтримкою ліквідності цих банків, в тому числі і шляхом розгляду можливостей запровадження щодо таких банків диференційованих нормативів мінімальних обов'язкових резервів.

Одним із стратегічних напрямів вирішення питання відновлення кредитування реального сектора економіки слід вважати розгляд можливостей поновлення практики довгострокового рефінансування комерційних банків під кредитування реалізації важливих інвестиційних проектів у реальному секторі. Інша річ, враховуючи значні обсяги залишків вільних коштів на кореспондентських рахунках комерційних банків (в середньому 20 млрд. грн. 2011 початку 2012 року), стимулювання їх до відповідних операцій з рефінансування має бути реалізовано поза будь-яким адміністративним

примусом, а визначатися виключно умовами процентної політики, застави, гарантій тощо. У цьому контексті постає необхідність стандартизації якості активів (наприклад, у вигляді груп однорідних позичок), що виступають у ролі застави в операціях рефінансування НБУ.

Інший можливий напрям посилення значення інструментів рефінансування і процентної політики Національного банку може передбачати укладення договорів із комерційними банками про відкриття кредитних ліній, цільова спрямованість грошових ресурсів із яких визначає реалізацію стратегічних завдань загальноекономічного розвитку. Крім того, такий інструмент, з одного боку, надаватиме можливості оперативного доступу банківських установ до коштів центрального банку, а з іншого – визначатиме можливості для останнього здійснювати ефективний контроль за своєчасним погашенням і цільовим витрачанням коштів комерційними банками, що особливо важливо з урахуванням негативного досвіду неконтрольованого і нецільового використання кредитів рефінансування окремими банками в Україні на початку фінансової кризи у 2008-2009 рр.

З метою удосконалення грошово-кредитного регулювання в контексті відновлення кредитування реального сектору економіки необхідно використовувати не тільки ринкові інструменти, а й інструменти прямого впливу такі як: селективні кредити, дисконтні механізми, втручання у встановлення норми відсотка через субсидування процентних ставок за кредитами, наданими в пріоритетні галузі економіки. В умовах перехідної економіки та кризових явищ, коли ринкові інструменти не позначаються або не повною мірою позначаються на кредитній активності комерційних банків, поєднання їх з адміністративними методами дозволить посилити ефективність регулятивного впливу НБУ на кредитну активність банків. На даному етапі єдиним ефективним і реальним інструментом впливу на відновлення кредитної активності банків є механізми прямого кредитування. До інструментів прямого кредитування належать селективні кредити, дисконтні механізми та субсидування процентних ставок.

Суть селективного кредитування полягає в наданні комерційним банкам

кредитів цільового характеру на фінансування певних галузей економіки. Дія селективних інструментів поширюється вибірково - на окремі банки або їхні групи, певні види банківської діяльності, регулювання окремих видів кредиту тощо. Як правило, селективна кредитна політика застосовується у країнах, фінансовий ринок яких розвинений недостатньо і не дозволяє забезпечити ефективний розподіл грошових коштів та економічний розвиток у цілому.

Цей захід найефективніший при кредитуванні банків через спеціалізовані фінансові інститути. Оскільки в Україні спеціалізовані банки інвестиційного спрямування не розвинуті, окрім єдиного ПАТ "Український банк реконструкції та розвитку", основною стратегією якого є сприяння в реалізації вітчизняних інвестиційних та інноваційних проектів шляхом середнього та довгострокового кредитування малого і середнього бізнесу, який досі не має розвинутої мережі філій, а обсяги кредитування ним реального сектору незначні, то такі кредити варто надавати, насамперед, основним системним банкам з розвинутою регіональною мережею філій.

Центральний банк повинен визначити щорічні ліміти збільшення обсягів таких кредитів. Потім ця сума (тільки та частина грошової пропозиції, яка змінюється за допомогою каналів прямого кредитування) розподіляється на частки певним секторам економіки за даний рік. Для цього необхідно ввести банківські нормативи кредитування.

Отже, до основних механізмів селективної кредитної політики належать:

- встановлення знижених процентних ставок на кредити, спрямовані у пріоритетні галузі;
- створення спеціальних фінансово-кредитних закладів, що здійснюють кредитування пріоритетних галузей за нижчими процентними ставками;
- надання пільг банківським інститутам, що надають кредити переважно пріоритетним сферам економіки.

Враховуючи ситуацію на світових фінансових ринках, наслідком якої стало банкрутство багатьох відомих банків, в Україні особливої актуальності набуває проблема забезпечення стабільності і стійкості національної банківської системи,

підвищення транспарентності процесів, що відбуваються в ній, та забезпечення ефективного нагляду за діяльністю вітчизняних банківських установ.

Важливим напрямком збільшення прозорості діяльності банків та підвищення стійкості банківської системи держави є введення в практику діяльності органу банківського нагляду ризик-орієнтованого нагляду за діяльністю банків, ефективність якого полягає у можливості виявлення проблем в банку на початкових стадіях їх виникнення. Хоча складність введення ризик-орієнтованої системи нагляду за діяльністю банків полягає у тому, що необхідно теоретично обґрунтувати і методологічно розробити критерії оцінки певних проблем, що виникли в банку. При цьому потрібно враховувати усе розмаїття факторів і чинників, що спричинили ці проблеми. Проте альтернативи щодо переходу на систему ризик-орієнтованого нагляду за діяльністю банків в сучасних умовах не існує, оскільки діюча система банківського нагляду зосереджена в основному на аналізі попередньої звітності банку і практично не дозволяє побачити проблеми у діяльності банку в майбутньому.

Організація ризик-орієнтованої системи банківського нагляду повинна базуватися на принципах ефективного банківського нагляду, серед яких основними є пріоритет змісту над формою щодо дотримання пруденційних норм та економічних нормативів, своєчасність реагування на появу проблемності у діяльності банку, адекватність заходів впливу органів нагляду умовам функціонування банківської системи та цілі нагляду загалом.

При ризик-орієнтованій системі банківського нагляду важливим є системний підхід до організації нагляду, в основі якого повинна бути розробка кількісних та якісних індикаторів, які одночасно дають можливість діагностувати проблемність банку на всіх стадіях розвитку і функціонування банку, враховують індивідуальні особливості функціонування банків і при цьому є універсальними.

З метою ефективного моніторингу ризиків у діяльності банків Національному банку України необхідно:

- здійснити правову регламентацію взаємодії органів банківського нагляду, контролю та аудиту;
- розвивати пруденційний підхід щодо організації нагляду за окремим банком і ризиками, характерними для його діяльності;
- розробляти заходи впливу на основі ранньої діагностики проблемності банків, в основі якої повинне бути сучасне комп'ютерне програмне забезпечення, що дозволяє простежувати регулятору діяльність банку в режимі реального часу;
- створити інститут самоконтролю за функціонуванням банку на ринку банківських послуг, стимулюючи при цьому мотивацію поведінки банку, спрямовану на підвищення рівня самоконтролю та прозорості його діяльності.

Зазначені заходи підвищать ефективність ризик-орієнтованого нагляду НБУ і є необхідними для формування розвинутого банківського сектору України, функціонування якого відповідатиме міжнародним стандартам здійснення банківського бізнесу.

Важливе місце у забезпеченні ефективності грошово-кредитного регулювання має узгодженість дій Національного банку України та Уряду в напрямку ведення загальноекономічної політики та забезпечення макроекономічної стабільності.

Питання координації фіскальної та монетарної політики, здебільшого, виходить на перший план в умовах нестабільності в економіці як пошук шляхів згладжування негативних макроекономічних тенденцій. На сьогоднішній день в Україні, в умовах уповільнення економічного зростання, негативного сальдо платіжного балансу, значних девальваційних очікувань актуальним надзвичайно актуальним є питання координації монетарної і фіскальної політики та координації дій Уряду і Національного банку в контексті забезпечення макроекономічної стабілізації.

Так, з метою зміцнення координації монетарної та фіскальної політики на законодавчому рівні необхідно прописати цілі даних політики щодо досягнення помірної інфляції, процентної ставки, зміни валютного курсу,

дефіциту/профіциту державного бюджету, а також визначити порядок використання та умови застосування тих чи інших монетарних і фіскальних інструментів. В першу чергу необхідно узгодити терміни розроблення основних прогнозних і програмних документів Уряду та НБУ. У перспективі доцільним є перехід від координації монетарної і фіскальної політики на основі узгодження прогнозних показників у програмних документах на короткостроковий період (один рік) до закріплення правил і принципів, які на тривалий період визначають основні параметри монетарної і фіскальної політики, що не суперечать один одному, та зменшують необхідність взаємодії з дрібних питань. Вирішення зазначених завдань необхідно здійснити шляхом внесення поправок в Бюджетний кодекс України та Закон України «Про Національний банк України».

Важливе місце у взаємодії Уряду та НБУ повинна зайняти дієва а не декларативна стратегія макроекономічної політики України, в якій окрім визначення дій та спільних цілей і порядку їх досягнення повинна бути визначена відповідальність, у вигляді відставки голови НБУ та прем'єр-міністра за недотримання стратегії.

Проте, на сьогодні, ключовим завданням Уряду та НБУ повинно стати відновлення кредитування реального сектору економіки і забезпечення макроекономічної стабільності.

В плані активізації кредитування реального сектору економіки, одним із варіантів може бути домовленість монетарної і фіскальної влади з найбільшими банками щодо кредитування пріоритетних галузей вітчизняної економіки. Звичайно така домовленість має включати певні поступки з боку держави у вигляді зменшення, для таких банків, ставок оподаткування на 2-3%, надання довгострокових кредитів рефінансування за ставкою нижчою за середню на 2-3 відсотки та відповідною інформаційною політикою спрямованою на підвищення іміджу банків-кредиторів реального сектору економіки. Зазначені банки, на наш погляд, окрім зниження ставок за кредитами повинні погодитися на безкоштовне надання консалтингових послуг підприємствам-кредитоодержувачам з метою їх

швидкого зростання. Безсумнівно як зі сторони НБУ, так і зі сторони Уряду повинен бути жорсткий контроль за виконанням домовленостей.

В даному випадку корисним є досвід Федеральної резервної системи США та Європейського центрального банку, які застосовували спеціальні програми стимулювання економіки. Так, одними із програм ФРС щодо стимулювання економіки були програми розподілу коштів – прямі кредити позичальникам та інвесторам на головних кредитних ринках країни. Мета програм – підтримати кредитні ринки та знизити процентні ставки за кредитами, які стали різко підвищуватися через фінансову кризу. У рамках цього напрямку ФРС розробила 2 нові програми, метою яких стало відновлення ринків комерційних цінних паперів (*Commercial Paper Funding Facility*) і сек'юрітизованих активів (*Term Asset-backed Securities Loan Facility*). Виходячи зі змісту цих програм, ФРС скуповує цінні папери, у тому числі і при їхньому первинному розміщенні. Купівля Федеральним резервом високоякісних активів: цінних паперів Казначейства США, зобов'язань агентств, пов'язаних з державою. Мета подібних інфляційних вливань – зниження вартості та доступність кредиту для домогосподарств і бізнесу, і насамперед у сегменті ринку нерухомості.

Ще одним яскравим прикладом підтримки реального сектору економіки є політика Європейського центрального банку (ЄЦБ), який надав Європейському інвестиційному банку статусу контрагента в операціях рефінансування, що проводяться Євросистемою. Ця міра була спрямована на те, щоб забезпечити Європейському інвестиційному банку можливість збільшення обсягів кредитування реального сектора. Також ЄЦБ застосовував спеціальні цільових програм надання ліквідності шляхом купівлі забезпечених облігацій (CBPP2, Covered Bond Purchase Programme).

Окрім цього, в контексті євроінтеграційних намірів України та в світлі зростаючого негативного сальдо торгового балансу і високої імпортозалежності вітчизняної економіки середньостроковими цілями Уряду й НБУ є підвищення конкурентоспроможності національного виробника.

В сфері державної підтримки національного виробника заслуговує на увагу досвід розвинених країн світу з підтримки підприємств малого і середнього бізнесу продукція яких займає більше 50% у ВВП країн. Для порівняння в Україні цей показник становить 9% від ВВП.

Так, на малий і середній бізнес у США поширюються спеціальні податкові пільги, наприклад «бонус першого року», коли податок сплачується не з усієї, а з половини оподаткованої суми, надання державних гарантій за банківськими кредитами в розмірі до 80% суми кредиту. Зниження абсолютних і відносних розмірів федеральних податків сприяє розвитку малого бізнесу, стимулюючи створення невеликих підприємств, посилюючи їх позиції в американській економіці, а отже, збільшуючи кількість нових робочих місць.

У Німеччині застосовується система пільгового кредитування при освоєнні високотехнологічних виробництв, створенні малих приватних підприємств. Пільгові умови – плата за користування кредитними ресурсами, як правило, не перевищує 6 % річних, а термін надання позики – 10-15 років. Заслуговує на увагу програма, спрямована на фінансову підтримку малого бізнесу на початковому етапі його діяльності. Строк кредиту не може перевищувати 10 років, причому впродовж перших двох років позичальник звільняється від погашення основної суми кредиту. Процентна ставка визначається під час підписання кредитної угоди і є фіксованою впродовж усього терміну позики. Одна з основних переваг для позичальників – можливість одержати кредит при недостатньому розмірі його забезпечення. Що ж до банків, то для них передбачено обов'язкове “звільнення від відповідальності в розмірі 80 %”.

В Італії практикують надання пільгових довгострокових позик, наприклад, під 3-5 % річних за ринкової процентної ставки близько 15 %. Підприємства можуть отримати додаткову пільгу в 20-30 % компенсації вартості позики при довгостроковому поверненні кредиту.

В Іспанії розроблена велика кількість програм підтримки та розвитку малого і середнього бізнесу. Для тих, хто збирається починати свою справу, розроблені й успішно застосовуються різні програми з надання допомоги. Перші

п'ять років підприємець не платить податки, а також має право на безстроковий кредит для розвитку бізнесу. Основну увагу іспанського уряду звернено на підприємства малого бізнесу, які мають високу соціальну значимість для Іспанії, створюють робочі місця для соціально вразливих груп населення (студентів, жінок, іммігрантів і т.д.), сприяють піднесенню слаборозвинених регіонів та районів. В Іспанії держава стимулює безліч організацій і фондів для підтримки малого підприємництва .

Як найважливіший позитивний фактор розвитку малого та середнього бізнесу в Іспанії варто відзначити мінімальний рівень бюрократії. Оформити реєстрацію підприємства, отримати ліцензію можна зробити за 24 години без зайвої тяганини з боку чиновників. Притому це може зробити навіть будь-який громадянин іншої держави. І в той же час контролюючі функції державних структур зведені до мінімуму.

Використовуючи світовий досвід підтримки малого і середнього бізнесу та враховуючи вітчизняні реалії, в Україні підтримка малих і середніх підприємств може здійснюватися наступним чином:

- звільнення від податків до Державного бюджету України протягом першого року діяльності малих підприємств, дані підприємства повинні сплачувати тільки місцеві податки і збори;
- надання можливості малим підприємствам сільського господарства сплачувати тільки половину ставки податку на прибуток протягом перших 5 років діяльності;
- надання податкових канікул малим підприємствам під час кризових ситуацій в економіці.

Дані заходи державної політики в короткостроковій перспективі зменшать обсяги податкових надходжень до держбюджету, однак в середньостроковій і довгостроковій перспективі забезпечать зростання сектору малого бізнесу, збільшать кількість робочих місць та сприятимуть розвитку внутрішнього ринку. Окрім цього, надання податкових пільг малим і середнім підприємствам

підвищить їх кредитоспроможність та призведе до зниження ризиковості банківського кредитування малого і середнього бізнесу.

Важливу роль і нішу на ринку кредитування малого і середнього бізнесу повинен зайняти новостворений Банк Розвитку, основною діяльністю якого буде кредитування реального сектору. Проте з метою зниження ризиків функціонування даного банку та забезпечення ефективної його діяльності держава повинна мати частку у статутному капіталі 50%, також необхідно розробити механізм отримання банком пільгових довгострокових кредитів рефінансування.

Задля підвищення ресурсозабезпеченості вітчизняних банків, удосконалення управління ліквідністю банківської системи та ефективного управління внутрішнім державним боргом необхідним є пришвидшення розвитку українського фондового ринку.

Що ж стосується ризику негативного впливу на економіку значної зміни (надмірного зростання, потім різкого витрачання) залишків коштів на рахунках Уряду в Національному банку, то його можна мінімізувати кількома шляхами. По-перше, можна спрямувати частину коштів до державного резервного фонду. Наприклад, формування державних запасів зерна та пального не тільки зменшить інфляційний тиск витрачання накопичених на рахунках Уряду в Національному банку коштів, а й дасть можливість державі отримати ринковий інструмент впливу на співвідношення попиту та пропозиції на ринках зерна і паливо-мастильних матеріалів та ціни на них.

Оскільки саме для цих товарів характерні різкі коливання кон'юнктури та цін, що значно впливає на індекс споживчих цін, такий механізм дозволив би значно підвищити вплив Уряду на цінові процеси, причому ринковими методами. При цьому з метою уникнення інфляційного тиску збільшення споживчого попиту (державного, через витрати бюджетних установ та організацій, чи приватного, через збільшення заробітної плати, соціальних виплат та інших трансфертів населенню) має відповідати можливостям пропозиції, для регулювання якої, знову ж таки, може стати у пригоді державний

резервний фонд. По-друге, можна передбачити в Законі про бюджет норму щодо можливості не повного витрачання залишків коштів на рахунках Уряду в Національному банку в поточному році, а перенесення частини їх на наступний рік (наприклад, шляхом перенесення невитрачених на кінець року сум асигнувань на наступний рік замість їх перерахування до бюджету, що мало б зменшити стимули для головних розпорядників бюджетних коштів до раптового витрачання всіх виділених асигнувань наприкінці року, як це традиційно відбувається). У цьому випадку при наявності чіткого плану дій та достовірного прогнозу зміни залишків коштів на рахунках Уряду в Національному банку, дефіцит ліквідності, що потенційно може виникнути через зростання залишків, буде передбачуваним та легко може бути погашений традиційними інструментами Національного банку.

Цікавим у плані розв'язання цієї проблеми є досвід Словаччини. Він показує, що вплив цього чинника було нівельовано шляхом переведення з Національного банку Словаччини рахунків Міністерства фінансів в управління спеціальної Агенції. Ця Агенція є державною небанківською установою, яка зобов'язалася якісніше і за більшу плату управляти бюджетними коштами. Нині Міністерство фінансів Словаччини може розміщувати не більше 2 млрд. крон у центральному банку на безпроцентному рахунку, проте не використовує цю можливість через комерційну недоцільність.

Важливе місце в напрямку зміцнення координації дій Уряду та НБУ займає проведення спільної інформаційної політики, яка повинна бути спрямована на формування позитивних очікувань в колах бізнесу та населення та зменшувати можливість виникнення паніки в суспільстві, спричиненої негативним інформаційним фоном щодо тенденцій економічного розвитку.

На нашу думку, Національному банку та Уряду потрібно розробити відповідну стратегію інформаційної політики на випадок кризових ситуацій для блокування «чорного PR» у ЗМІ, а також для спростування необґрунтованих популістських заяв політичного бомонду України.

Основою антикризової інформаційної політики НБУ і Уряду повинна бути організація спільних прес-конференцій з оприлюдненням плану заходів, спрямованих на подолання кризи, підтвердженням на реальних фактах стабільності банківської системи України, прогнозуванням курсу гривні на коротку перспективу з висвітленням засобів його підтримки на зазначеному рівні, коментарями та роз'ясненнями недостовірних і панічних чуток, статей та повідомлень, які публікуються у вітчизняній пресі. Такі конференції дадуть змогу знизити девальваційні очікування в суспільстві, і, відповідно, стабілізувати курс гривні як одного з головних джерел нестабільності фінансового ринку держави, а спростування неправдивих чуток призведе до зменшення паніки в суспільстві та підвищення довіри населення до національної валюти, монетарної та фіскальної влади.

Доцільним також є регулярні виступи та регулярні публікації представників територіальних управлінь Національного банку України спільно з представниками обласних державних адміністрацій у місцевих засобах інформації на тему роз'яснення податкового кодексу, умов і порядку реєстрації підприємств малого бізнесу, інфляційних тенденцій, умов отримання кредиту та розміщення депозитів, перспектив розвитку вітчизняної економіки і т.д., що дасть змогу сформувати позитивні очікування бізнесу і населення від фіскальної та монетарної влади, і тим самим запобігти ажіотажному попиту на товарних і фінансових ринках.

Окрім цього, представники Служби безпеки України повинні здійснювати моніторинг та цензуру інтерв'ю, заяв, різного роду повідомлень (чорного PR), які містять негативну інформацію, спрямовану на дестабілізацію економічної ситуації, підрив іміджу Національного банку, Уряду тощо.

Верховній Раді України варто розглянути можливість прийняття відповідного нормативно-правового акту про кримінальну та адміністративну відповідальність за поширення інформації, що шкодить національним інтересам України.

Проведення антикризової інформаційної політики повинно бути чітко спланованим і узгодженим між всіма гілками влади в Україні, що сприятиме підвищенню її дієвості.

Важливим напрямком координації дій Уряду та НБУ є робота з виявлення та мінімізації системних ризиків, яка повинна ґрунтуватися на системі макропруденційного нагляду. Безперечно задля недопущення розпорошеності функцій та повноважень монетарної і фіскальної влади функції макропруденційного нагляду повинні бути покладені на Національний банк України. Завданням макропруденційного нагляду повинен стати аналіз низки обставин, які складно піддаються кількісному виміру, – структура фінансової системи і ринків, відповідність регуляторної практики світовим стандартам, зокрема в частині класифікації кредитів, якість нагляду за фінансовими інститутами, законодавчу базу, процес лібералізації і дерегуляції. Аналіз якісних показників має відбуватися паралельно із аналізом кількісних, що дозволить врахувати інституційні фактори поведінки фінансових ринків. Роль Уряду повинна зводитися до контролю за діяльністю підприємств, збору детальної статистичної інформації про функціонування тієї чи іншої галузі економіки та своєчасну передачу цих даних Національному банку України. Вразі виявлення загроз економічній стабільності України Уряд і НБУ повинні прийняти негайні заходи щодо їх мінімізації. З погляду на це актуальним є питання розробки плану швидкого реагування монетарної і фіскальної влади на прояви кризових явищ в економіці.

Ефективність координації фіскальної та монетарної політики залежатиме також від збереження високого рівня незалежності Національного банку України та узгодженості дій структурних одиниць Уряду і НБУ, де доцільно було б прописати вимоги до незалежності НБУ не тільки від Уряду, Президента та Верховної Ради як гілок влади в цілому, а від конкретних персоналій.

Також в цьому напрямку важливим є характер переговорів між Урядом і НБУ, що повинні ґрунтуватися на корпоративній етиці та толерантності, регулярному проведенні (щомісяця) нарад та консультацій із залученням

провідних фахівців з економіки та банківської справи, які повинні складати своєрідний «мозковий центр».

Варто звернути увагу і на досвід розвинутих країн, де співпраця між Урядом та центральним банком досить часто відбувається у спосіб дотримання погоджених правил фіскальної та валютної політики, що автоматично гарантує несуперечливість їх дій і мінімізує потребу у регулярних нарадах. Наприклад, запроваджується так зване фіскальне правило, що обмежує розмір бюджетного дефіциту і тому є важливим інституційним засобом гарантування незалежного центрального банку. Останній опікується лише виконанням поставлених інфляційних орієнтирів і курсових змін, що є запорукою забезпечення сталого обсягу бюджетних надходжень і видатків.

Застосування вище перелічених заходів зміцнення координації монетарної та фіскальної політики можуть виступати одним із варіантів підвищення ефективності макроекономічної політики. Проте, задля забезпеченості дієвості запропонованих заходів потрібно досягнути стабільності у проведенні і монетарної і фіскальної політики, оскільки нестабільність однієї політики автоматично призводить до нестабільності іншої, а це в свою чергу виливається в недовіру до Уряду і НБУ з боку бізнесу і населення.

Таким чином високий ступінь координації монетарної і фіскальної політики, а також стабільність їх проведення стане запорукою економічного зростання України.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

1. Аналізуючи причини виникнення світової фінансово-економічної кризи зроблено висновок про те, що основною причиною є створення спекулятивних «бульбашок» комерційними банками та інвестиційними компаніями на американському фондовому та іпотечному ринку, що в результаті спричинило ланцюгову реакцію в розвинених країнах світу. За таких умов ФРС, ЄЦБ, Банк Англії, центральні банки Швейцарії та Японії фактично виступили на підтримку не тільки банківського сектора, але і фондового ринку, перетворившись із кредиторів останньої інстанції у "творців" ринків останньої інстанції (market makers of last resort). Задля швидкого подолання кризи і насичення ринку ліквідністю зазначені центральні банки запровадили ряд нетрадиційних інструментів грошово-кредитного регулювання спрямованих на кількісне пом'якшення економіки.

2. Обґрунтовано, що з метою стимулювання банківських установ до кредитування реального сектора економіки та підвищення його ефективності, необхідно, крім розподілу норм обов'язкового резервування за строками залучених ресурсів та видами валют залучення, диференціювати резервні вимоги залежно від спрямування кредитної політики банку. Для банків, що спрямовують свої ресурси у кредитування виробництва, пріоритетні галузі економіки, необхідно встановити гнучку систему обов'язкового резервування та надання пільг за резервуванням.

3. Одним із стратегічних напрямів вирішення питання відновлення кредитування реального сектора економіки слід вважати розгляд можливостей поновлення практики довгострокового рефінансування комерційних банків під кредитування реалізації важливих інвестиційних проектів у реальному секторі. Інша річ, враховуючи значні обсяги залишків вільних коштів на кореспондентських рахунках комерційних банків (в середньому 20 млрд. грн. 2011 початку 2012 року), стимулювання їх до відповідних операцій з рефінансування має бути реалізовано поза будь-яким адміністративним примусом, а визначатися виключно умовами процентної політики, застави,

гарантій тощо. У цьому контексті постає необхідність стандартизації якості активів (наприклад, у вигляді груп однорідних позичок), що виступають у ролі застави в операціях рефінансування НБУ.

4. Важливим механізмом в контексті стимулювання кредитування реального сектору економіки є селективна кредитна політика, основними заходами якої є: встановлення знижених процентних ставок на кредити, спрямовані у пріоритетні галузі; створення спеціальних фінансово-кредитних закладів, що здійснюють кредитування пріоритетних галузей за нижчими процентними ставками; надання пільг банківським інститутам, що надають кредити переважно пріоритетним сферам економіки.

5. Важливим напрямком збільшення прозорості діяльності банків та підвищення стійкості банківської системи держави є введення в практику діяльності органу банківського нагляду ризик-орієнтованого нагляду за діяльністю банків, ефективність якого полягає у можливості виявлення проблем в банку на початкових стадіях їх виникнення. Хоча складність введення ризик-орієнтованої системи нагляду за діяльністю банків полягає у тому, що необхідно теоретично обґрунтувати і методологічно розробити критерії оцінки певних проблем, що виникли в банку. При цьому потрібно враховувати усе розмаїття факторів і чинників, що спричинили ці проблеми.

6. З метою зміцнення координації монетарної та фіскальної політики на законодавчому рівні необхідно прописати цілі даних політики щодо досягнення помірною рівня інфляції, процентної ставки, зміни валютного курсу, дефіциту/профіциту державного бюджету, а також визначити порядок використання та умови застосування тих чи інших монетарних і фіскальних інструментів. В першу чергу необхідно узгодити терміни розроблення основних прогнозних і програмних документів Уряду та НБУ.

7. В плані активізації кредитування реального сектору економіки, одним із варіантів може бути домовленість монетарної і фіскальної влади з найбільшими банками щодо кредитування пріоритетних галузей вітчизняної економіки. Звичайно така домовленість має включати певні поступки з боку держави у

вигляді зменшення, для таких банків, ставок оподаткування на 2-3%, надання довгострокових кредитів рефінансування за ставкою нижчою за середню на 2-3 відсотки та відповідною інформаційною політикою спрямованою на підвищення іміджу банків-кредиторів реального сектору економіки. Зазначені банки, на наш погляд, окрім зниження ставок за кредитами повинні погодитися на безкоштовне надання консалтингових послуг підприємствам-кредитоодержувачам з метою їх швидкого зростання. Безсумнівно як зі сторони НБУ, так і зі сторони Уряду повинен бути жорсткий контроль за виконанням домовленостей.

ВИСНОВКИ

1. В результаті дослідження підходів до трактування сутності грошово-кредитної політики зроблено висновок, що найбільш прийнятним є визначення грошово-кредитної політики, яке трактує її як комплекс дій регулятивного характеру, що здійснюється центральним банком чи за участю центрального банку, та реалізується через грошовий ринок у всіх його різновидах, включаючи валютний. Цей підхід надає грошово-кредитній політиці економічних меж, інституційної основи, оскільки включає грошовий ринок і банківську систему. У наведеному трактуванні грошово-кредитна політика є системним, організаційно оформленим регулятивним механізмом зі своїми специфічними цілями, інструментарієм та значенням в економічній системі.

2. В економічній літературі є кілька критеріїв класифікації грошово-кредитної політики. Найбільш популярною є класифікація грошово-кредитної політики за впливом її інструментів на пропозицію грошей. За цим критерієм виділяють два типи грошово-кредитного регулювання: політику дешевих грошей (монетарної експансії) та політику дорогих грошей (монетарної рестрикції), що є протилежними за спрямованістю з усіх варіантів регулювання грошової пропозиції. Проте, між ними виділяють проміжні варіанти, монетарної політики, такі як – політика рефляції та політика дезінфляції.

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. Інструменти та методи монетарної політики сприяють посиленню здатності до саморегуляції економіки, підвищують механізм її здійснення.

Ринкова економіка неспроможна самотійно 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.

5. 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.

6. Аналізуючи, порівнюючи та узагальнюючи методологічні підходи, точки зору, позиції учених двох основних теорій грошей – кейнсіанства та монетаризму – приходимо до таких висновків щодо їх поглядів на особливості грошового обігу, ролі грошей в економічних процесах, можливості використання інструментів монетарної політики в державному втручанні в економіку, а саме: теорія кейнсіанства стверджує, що ринкова економіка є нестійкою системою, що має чимало внутрішніх недоліків. Тому держава повинна регулярно використовувати різні інструменти регулювання економіки, зокрема й грошово-кредитні. Ланцюжок причинно-наслідкових зв'язків у зміні пропозиції грошей і номінального ВВП такий: зміна грошової пропозиції є причиною зміни рівня процентної ставки, що, у свою чергу, зумовлює зміну в інвестиційному попиті і через мультиплікативний ефект – зміну в номінальному ВВП; теорія монетаризму стверджує, що в довгостроковому періоді гроші залишаються нейтральними стосовно реального ВВП, зайнятості, інвестицій і впливають лише на номінальні значення цих показників. У короткому періоді зміна обсягів грошової пропозиції може спричинити зміни в реальних показниках, але ефект цей буде короткостроковий: через певний час темпи зростання реальних показників виробництва повернуться до попереднього рівня, змінивши при цьому тільки ціни.

7. Аналізуючи вітчизняний досвід реалізації грошово-кредитної політики, еволюційні процеси розвитку грошово-кредитного регулювання в Україні умовно можна поділити на чотири етапи. Так, на *першому етапі (1991-1994 рр.)* за стратегічну мету грошово-кредитної політики було обрано стимулювання економічного зростання без попередньої фінансової стабілізації та подолання інфляції. Здійснювались кроки з підтримки вітчизняного виробництва і збереження соціальних показників попереднього періоду. На *другому етапі* здійснення грошово-кредитної політики (1995-1999 рр.) було усвідомлено неможливість досягнення економічного зростання без забезпечення стабілізації національної валюти. Стратегічною метою даного етапу стало подолання гіперінфляції, що призвело до уповільнення темпів економічного спаду та запобігання знеціненню національних грошей. Дані тенденції сприяли поступовому нарощуванню інвестиційної діяльності, яка стимулювала економічний розвиток. На *третьому етапі (2000-2007 рр.)* спостерігався перехід української економіки у фазу зростання, чому певною мірою сприяла й лібералізація монетарної політики Національного банку України. У 2000 р. НБУ вже мав нормативно забезпечені механізми та інструменти регулювання грошово-кредитного ринку, притаманні роботі центральних банків економічно розвинутих держав. Однак внаслідок об'єктивних і суб'єктивних причин не завжди було можливо ефективно використовувати розроблені й нормативно забезпечені монетарні механізми та інструменти регулювання грошово-кредитного ринку. на *четвертому етапі (2008-2012 рр.)* розвитку грошово-кредитних відносин в умовах складної макроекономічної ситуації та впливу світової фінансової кризи грошово-кредитна політика була спрямована на виконання основної функції Національного банку України – забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

8. Досліджено, що серед найбільш помітних проблем, є звернути увагу, зокрема, на те, що механізм прийняття Національним банком рішень щодо стратегії та тактики грошово-кредитної політики залишається для економічних агентів недоступним, що, в свою чергу, обумовлює недостатню її прозорість для суспільства і створює передумови для непрофесійних коментарів окремих політиків

чи економістів. Крім цього, однією з нагальних проблем залишається також невисока якість макроекономічних прогнозів, на основі яких визначаються основні цільові монетарні орієнтири (зокрема попиту на гроші).

9. Обґрунтовано, що вагомим чинником забезпечення сприятливої цінової динаміки було збалансування ситуації на валютному ринку. Адже в нашій країні, економіка якої має високий ступінь відкритості, динаміка обмінного курсу суттєво впливає на ціни споживчого ринку як безпосередньо (через ціну імпортованих товарів), так і опосередковано (через зміну очікувань). В роботі по забезпеченню рівноваги на валютному ринку в посткризовий період значну стабілізаційну роль зіграли міжнародні резерви

10. Основними перешкодами на шляху ефективного застосування інструментів грошово-кредитного регулювання були наступні: попит на іноземну валюту з боку найбільшого покупця іноземної валюти – НАК “Нафтогаз України”, масове погіршення очікувань учасників ринку внаслідок нестабільної політичної та соціально-економічної ситуації, великий політичний тиск та низький рівень незалежності Національного банку України, відсутність ефективних дій Уряду спрямованих на створення сприятливого економічного становища держави.

11. Важливим аспектом в контексті забезпечення ефективності грошово-кредитного регулювання було повернення НБУ права законодавчої ініціативи, та прийняття завдяки цьому, таких законів як: “Про підвищення прозорості банків”; “Про нагляд на консолідованій основі”; “Про захист прав кредитора”, “Про особливості корпоративного управління в банках” (прийнято у першому читанні).

12. Аналізуючи причини виникнення світової фінансово-економічної кризи зроблено висновок про те, що основною причиною є створення спекулятивних «бульбашок» комерційними банками та інвестиційними компаніями на американському фондовому та іпотечному ринку, що в результаті спричинило ланцюгову реакцію в розвинених країнах світу. За таких умов ФРС, ЄЦБ, Банк Англії, центральні банки Швейцарії та Японії фактично виступили на підтримку не тільки банківського сектора, але і фондового ринку, перетворившись із кредиторів останньої інстанції у "творців" ринків останньої інстанції (market

makers of last resort). Задля швидкого подолання кризи і насичення ринку ліквідністю зазначені центральні банки запровадили ряд нетрадиційних інструментів грошово-кредитного регулювання спрямованих на кількісне пом'якшення економіки.

13. Обґрунтовано, що з метою стимулювання банківських установ до кредитування реального сектору економіки та підвищення його ефективності, необхідно, крім розподілу норм обов'язкового резервування за строками залучених ресурсів та видами валют залучення, диференціювати резервні вимоги залежно від спрямування кредитної політики банку. Для банків, що спрямовують свої ресурси у кредитування виробництва, пріоритетні галузі економіки, необхідно встановити гнучку систему обов'язкового резервування та надання пільг за резервуванням.

14. Одним із стратегічних напрямів вирішення питання відновлення кредитування реального сектора економіки слід вважати розгляд можливостей поновлення практики довгострокового рефінансування комерційних банків під кредитування реалізації важливих інвестиційних проектів у реальному секторі. Інша річ, враховуючи значні обсяги залишків вільних коштів на кореспондентських рахунках комерційних банків (в середньому 20 млрд. грн. 2011 початку 2012 року), стимулювання їх до відповідних операцій з рефінансування має бути реалізовано поза будь-яким адміністративним примусом, а визначатися виключно умовами процентної політики, застави, гарантій тощо. У цьому контексті постає необхідність стандартизації якості активів (наприклад, у вигляді груп однорідних позичок), що виступають у ролі застави в операціях рефінансування НБУ.

15. Важливим механізмом в контексті стимулювання кредитування реального сектору економіки є селективна кредитна політика, основними заходами якої є: встановлення знижених процентних ставок на кредити, спрямовані у пріоритетні галузі; створення спеціальних фінансово-кредитних закладів, що здійснюють кредитування пріоритетних галузей за нижчими

процентними ставками; надання пільг банківським інститутам, що надають кредити переважно пріоритетним сферам економіки.

16. Важливим напрямком збільшення прозорості діяльності банків та підвищення стійкості банківської системи держави є введення в практику діяльності органу банківського нагляду ризик-орієнтованого нагляду за діяльністю банків, ефективність якого полягає у можливості виявлення проблем в банку на початкових стадіях їх виникнення. Хоча складність введення ризик-орієнтованої системи нагляду за діяльністю банків полягає у тому, що необхідно теоретично обґрунтувати і методологічно розробити критерії оцінки певних проблем, що виникли в банку. При цьому потрібно враховувати усе розмаїття факторів і чинників, що спричинили ці проблеми.

17. З метою зміцнення координації монетарної та фіскальної політики на законодавчому рівні необхідно прописати цілі даних політики щодо досягнення помірною рівня інфляції, процентної ставки, зміни валютного курсу, дефіциту/профіциту державного бюджету, а також визначити порядок використання та умови застосування тих чи інших монетарних і фіскальних інструментів. В першу чергу необхідно узгодити терміни розроблення основних прогнозних і програмних документів Уряду та НБУ.

18. В плані активізації кредитування реального сектору економіки, одним із варіантів може бути домовленість монетарної і фіскальної влади з найбільшими банками щодо кредитування пріоритетних галузей вітчизняної економіки. Звичайно така домовленість має включати певні поступки з боку держави у вигляді зменшення, для таких банків, ставок оподаткування на 2-3%, надання довгострокових кредитів рефінансування за ставкою нижчою за середню на 2-3 відсотки та відповідною інформаційною політикою спрямованою на підвищення іміджу банків-кредиторів реального сектору економіки. Зазначені банки, на наш погляд, окрім зниження ставок за кредитами повинні погодитися на безкоштовне надання консалтингових послуг підприємствам-кредитоодержувачам з метою їх швидкого зростання. Безсумнівно як зі сторони НБУ, так і зі сторони Уряду повинен бути жорсткий контроль за виконанням домовленостей.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / Б. П. Адамик. – [2-ге видання, доп. і переробл.]. – К.: Кондор, 2011. – 416 с.
2. Баліцька В. В. Механізми монетарного регулювання: оцінка впливу на господарську діяльність та формування капіталу підприємств України / В. В. Баліцька // Економіка, фінанси, право. – 2008. – № 6. – С. 12-19.
3. Банківська система України: монографія / В. В. Коваленко, О. Г. Коренєва, К. Ф. Черкашина, О. В. Крухмаль. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – 187 с.
4. Банківський нагляд [Текст]: навчальний посібник / В. І. Міщенко, А. П. Яценюк, В. В. Коваленко, О. Г. Коренєва. – К.: Знання, 2004. – 406 с.
5. Банківський нагляд: навч. посібник для студ. вищ. навч. закл. : / В. І. Грушко, С. М. Лаптев, О. С. Любунь, К. Є. Раєвський. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 264 с.
6. Барановський, О. І. Антикризові заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн / О. І. Барановський // Вісник НБУ. – 2009. – № 4. – С. 8–19.
7. Бернанке Б. Перспективи економіки, монетарная и бюджетно-налоговая политика [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fedspeak.ru/110209-Testimony%20Bernanke%20-20Economic%20Outlook.htm>.
8. Бурлачок В. Теоретичні основи грошово-кредитної політики та світова фінансова криза / В. Бурлачок // Економіка України. - 2009. – № 2 (567). – 49-59 с.
9. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: Інформаційно-аналітичні матеріали / За редакцією д.е.н. В.І. Міщенко, к.е.н. О.І.Кіреєва і к.е.н. М.М. Шаповалової – Київ: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 96с.
10. Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття друга. Розвиток і оптимізація

механізмів та інструментів монетарної політики / Н. Гребеник // Вісник Національного банку України. – 2010. - № 2 (168). – С. 10-15.

11. Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття перша / Н.Гребеник // Вісник Національного банку України. – 2007. - № 5. – С. 12-16.

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

13. Гринспен А. Эпоха потрясений: проблемы и перспективы мировой финансовой системы / Алан Гринспен. – 3-е изд., пер. с англ. – М. : Сколково, 2010. – 551 с.

14. Гриценко А. А. Проблема забезпечення стабільності грошової одиниці України / А. А. Гриценко // Фінанси України. – 2007. - № 9 (142). – С. 88-97.

15. Гроші та кредит : навчальний посібник / І. М. Михайлівська, К. Л. Ларіонова. - Львів : Новий Світ-2000, 2007. - 432 с.

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

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

18. Д'яконова І. І. Державне регулювання банківської діяльності: вивчення моделей, обґрунтування категорійного апарату / І. І. Д'яконова // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 2(23). – С. 9–16.

19. Денисенко М. П., Кабанов В. Г., Худолій Л. М. Грошово-кредитна діяльність банків: навч. посібник / М. П. Денисенко, В. Г. Кабанов, Л. М. Худолій. – К. : Європейський університет, 2004. – 339 с.

20. Дзюблюк О.В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки. – К.: Поліграфкнига, 2000. – 512 с.

21. Дзюблюк О.В. Особливості застосування політики облікової ставки як інструмента управління грошово-кредитними відносинами // Банківська справа. – 2000. – №3. – С. 39-42.
22. Динаміка облікової ставки НБУ в 1992-2005рр. // Вісник Національного банку України. – 2006. – №2. – С. 25.
23. Динаміка фінансового стану банків України на 1 січня 2011 року// Вісник НБУ. – 2011. – №2. – С.35 – 37.
24. Дідківська Т. В. Особливості суверенітету монетарної політики в умовах глобалізації / Т. В. Дідківська // Економічна теорія. – 2009. – № 1. - С. 91-102.
25. Дмитренко, М. Г. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України [Текст] / М. Г. Дмитренко, І. Ю. Кочума // Вісник НБУ. – 2008. – № 3. – С. 102–107.
26. Економічні проблеми ХХІ століття: міжнародний та український виміри / [Адамик В.В., Амоша О.І., Березок Р.М. та ін.]; за ред. С.І. Юрія, Є.В. Савельєва. – К.: Знання, 2007. – 595 с.
27. Енциклопедія банківської справи України / Редкол. В.С. Стельмах та ін. – К.: Молодь, Ін Юре, 2001. – 680 с.
28. Закон України «Про національний банк України» від 20.05.1999 р.
29. Ільченко-Сюйва Л. В. Державний механізм монетарної політики України в контексті Європейської інтеграції : автореф. дис. канд. наук з держ. упр. : спец. 25.00.02 "Механізми державного управління" / Ільченко-Сюйва Леся Василівна. – К., 2005. – 211 с.
30. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні: постанова Правління НБУ: затверджена 28.08.2001 р. № 368 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0841-01>
31. Каллаур П. В. Механізм трансмісії денежно-кредитної політики в економіке Республіки Беларусь / П. В. Каллаур, В. Н. Комкор // Белорусский экономический журнал. – 2005. – № 3. – С. 4-16.

32. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег /Дж. М. Кейнс. – М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
33. Кейнс, Дж. Общая теория занятости, процента и денег [Текст] / Дж. Кейнс. – М. : Прогресс, 1978. – 494 с.
34. Классики кейнсианства : В 2-х т. Т. 1 К теории экономической динамики / Р. Харрод; Экономические циклы и национальный доход. Ч. 1-2 / Э. Хансен / А. Г. Худокормов. – М.: Экономика, 1997. – 416 с.
35. Коваленко В. В. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч. посіб. / В. В. Коваленко; ДВНЗ "УАБС НБУ". – К. : Знання України, 2006. – 332 с.
36. Коваленко, В. В. Обов'язкове резервування як інструмент грошово-кредитної політики/ В. В. Коваленко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – Т. 9. – Суми, 2004. – С. 162–166.
37. Козюк В. В. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : навч. посібник для вузів / В. В. Козюк. - Тернопіль : Джура, 1999. - 269 с.
38. Корчагин О. Модели трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики / О. Корчагин // Банковский вестник. – 2004. – № 11. – С. 40–44.
39. Крючкова И. П. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики и особенности его функционирования в российской экономике / И. П. Крючкова, М. Ю. Сапьян // Банковское дело. – 2003. – № 9. – С. 6-10.
40. Лагутін В. Д. Координація монетарної та бюджетної політики: інституціональний аспект / В. Д. Лагутін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. –Суми : Мрія-1, УАБС, 2004. – Т. 11. – 382 с.
41. Лепушинський В. О. Науково-методичні основи оцінки результативності грошово-кредитної політики в Україні : автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.08 "Гроші, фінанси і кредит" / Лепушинський Володимир Олександрович; УАБС НБУ. – Суми, 2010. – 20 с. – укр.

42. Любунь О. С. Національний Банк України: основні функції, грошово-кредитна політика, регулювання банківської діяльності [Текст] : навчальний посібник / О. С. Любунь, В. С. Любунь, І. В. Іванець. – К.: Центр навчальної літератури Ун-т екон. та права «КРОК», 2004. – 351 с.
43. Лютий І. Теоретичні засади та особливості механізму грошово-кредитної політики в Україні / І. Лютий // Вісник Української академії банківської справи. – 2000. – № 1(8). – С. 6-8.
44. Лютий І. Фінансово-економічна криза 2008-2010 рр.: деякі чинники та уроки // Вісник Національного банку України. – 2011. – №1. – С.10 – 16.
45. Макаренко М. Дослідження інфляційних чинників в Україні / М. Макаренко, К. Жулінська // Банківська справа. - 2011. - № 3. – С. 3-10.
46. Макаренко М. І. Формування передумов переходу до інфляційного таргетування в Україні. // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції (22-23 листопада 2007 р.): У 2-х т. – Т. 2. – Суми: ДВНЗ "УАБС НБУ", 2007. – С.17-18.
47. Маневич В. Монетарная динамическая модель Тобина и анализ российской экономики / В. Маневич // Вопросы экономики. – 2009. – № 3. -С. 70-80.
48. Міщенко В. Методологічні засади запровадження макропруденційного регулювання та нагляду / В. Міщенко, А. Крилова // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 3(181). – С. 12-15.
49. Міщенко В. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в умовах кризи / В. Міщенко, А. Сомик, Р. Лисенко.- К. : Центр наукових досліджень НБУ, УБС НБУ, 2010. – 96 с.
50. Міщенко В. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні / Міщенко В.// Вісник НБУ. – 2010. – № 8. – С. 4–9.
51. Міщенко В. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні / В. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2010. - № 8 (174). – С. 4-9.

52. Міщенко С. Критерії та показники оцінки стабільності функціонування фінансового сектору / С. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 9 (149). – С. 36-45.
53. Моисеев С. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики / С. Моисеев // Финансы и кредит. – № 18. – 2002. – С. 38-45.
54. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
55. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: науково-аналітичні матеріали, вип. 9 / В. Міщенко, О. Петрик, А. Сомик, Р. Лисенко та ін. – К. : Національний банк України; Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.
56. Науменкова С. Проблеми підтримки фінансового сектору в умовах світової кризи / С. Науменкова // Вісник Національного банку України. – 2009. - № 6 (160). – С. 12-18.
57. Національний банк і грошово-кредитна політика : підручник / за ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. - К. : КНЕУ, 1999. - 368 с.
58. Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности [Электронный ресурс] / [Дробышевский С. М. (рук. авт. коллектива) и др.] – М. : ИЭПП, 2006. – 305 с. – Режим доступа: <http://www.iet.ru/ru/nekotorye-pod-ody-k-razrabotke-sistemyindikatorov-monitoringa-finansovoi-stabilnosti-nauchnye-trudy-103.html>.
59. Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Rada_Nbu/OsnovZasad-2012.pdf.
60. Основні напрями грошово-кредитної політики на 1993 рік [Текст] // Вісник НБУ. – 2007. – № 5. – С. 20–22.
61. Основні принципи ефективного банківського нагляду. Базельський комітет з питань банківського нагляду. Банк міжнародних розрахунків. Базель. 2006. – 9 с. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/BCP%20Core%20Principles_ukr%20.pdf

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

63. Погореленко Н. П. Економічне зростання: макроекономічні передумови та концептуальні основи фінансової стратегії / Н. П. Погореленко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ). – 2008. - № 3. – С. 25-29

64. Погореленко Н. Формування системи монетарного передавального механізму через канал процентних ставок для забезпечення реального економічного зростання / Н. Погореленко, О. Онищенко // Коммунальное хозяйство городов : научно-технический сборник. – 2007. - № 77. – С. 395-404.

65. Подколзина И. А. Антикризисная политика монетарных властей зоны евро // Деньги и кредит. – 2010. – №10. – С. 51-60.

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

67. Постанова Кабінету Міністрів України і Національного банку України «Про порядок рефінансування банків у період фінансово-економічної кризи» від 29 січня 2009 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.

68. Постанова Правління Національного банку України «Про додаткові заходи щодо діяльності банків» від 11 жовтня 2008 року № 319 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.

69. Постанова Правління Національного банку України «Про окремі питання діяльності банків» від 04 грудня 2008 року № 413 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.

70. Про Національний банк України : закон України від 9 липня 2010 р. № 2478-VI [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/B_zakon/law_NBU.pdf.

71. Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2012 рік та основних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2013 і 2014 роки: Постанова Кабінету Міністрів України від 31 серпня 2011 р. № 908 [Електронний ресурс] / Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. – Режим доступу: http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=105325.

72. Процик Т. В. Грошово-кредитні засоби регулювання національної економіки : автореф. дис. канд. екон. наук : спец. 08.00.08 "Гроші, фінанси і кредит" / Процик Тетяна Вікторівна. – Суми, 2008. – 207 с.

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

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

75. Стиглиц Дж. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса / Джозеф Стиглиц. – М.: Эксмо, 2011. – 512 с.

76. Стратегія економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д-ра екон. наук, проф. Д.Г. Лук'яненка. – К.: КНЕУ, 2001. – 538 с.

77. Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави : монографія / М. І. Макаренко, І. І. Д'яконова, Ф. О. Журавка та ін. – Суми : ДВНЗ "УАБС НБУ", 2008. – 108 с

78. Стукало Н. Державне антикризове регулювання банківського сектору: досвід ЄС та України/ Стукало Н., Литвин М.//Вісник НБУ. – 2010. – № 7. – С. 20–25.

79. Унковська Т.Є. Трансмісійний механізм монетарної політики в контексті економічного зростання / Т. Є. Унковська // Економіка і прогнозування. – 2004. – № 2. – С. 89-100.

80. Унковська, Т. Є. Трансмійний механізм монетарної політики в контексті економічного зростання [Текст] / Т. Є. Унковська // Економіка і прогнозування. – 2004. – № 1. – С. 89–100.

81. Центральний банк та грошово-кредитна політика [Текст]: підручник / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук, та ін.; за заг. ред. А. М. Мороза і М. Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 2005. – 556 с.

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

83. Шаров О. Центральний банк у ХХ сторіччі: виклики та рішення / Шаров О.// Вісник НБУ. – 2008. – № 7. – С. 18–30.

84. Швець Н. Сучасні завдання банківського нагляду/ Швець Н.// Вісник НБУ. – 2010. – № 9. – С. 34–39.

85. Швець Н. Теоретичні доміанти банківського нагляду / Швець Н. // Банківська справа. – 2010. – № 5. – С. 83–92.

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