

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

Возняк Марія Юріївна

МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В
УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

Спеціальність 8.03050802 банківська справа

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

Студентка групи БСм-51

М.Ю. Возняк

Науковий керівник:

к.е.н., доцент О.С. Пруський

Дипломну роботу допущено

до захисту:

«__» _____ 2013 р.

Завідуючий кафедрою банківської справи,

доктор економічних наук, професор

О.В. Дзюблюк

Тернопіль – 2013

Вступ

Актуальність теми дослідження. Світова фінансово-економічна криза на сьогодні являється предметом активного обговорення у колах науковців, банкірів, політиків та можновладців у всьому світі. Розпочавшись у США, вона заповнила європейський простір, азіатський континент, проникла у банківський, фондовий, валютний сектори, кардинально поміняла райдужні перспективи суб'єктів господарювання та звичайних громадян. Аналітики активно обговорюють причини її виникнення, наслідки для світової економіки та основне – шляхи її подолання. Важливим є те, що незважаючи на негативні наслідки – спад ділової активності, зменшення рівня зайнятості, поглиблення інфляційних процесів, сучасна фінансова криза, як і будь-яка фінансова, стимулює зародження нових методів управління та «очищення» всіх сфер економіки держави від застарілих форм і методів господарювання. Таким чином, вона актуалізує необхідність кардинальних реформ з боку центрального банку, здатних спричинити кількісні і якісні зміни фінансово-кредитної сфери економіки держави.

Зокрема актуальною сьогодні являється розробка теоретичних досліджень та практичних розробок з проблем удосконалення механізму реалізації грошово-кредитної політики в кризових явищах економіки, широке практичне використання яких допоможе швидше подолати наслідки світової фінансово-економічної кризи та запобігти її виникненню в майбутньому.

Об'єктивна необхідність подальшого поглиблення теоретичних досліджень та практичних розробок з проблем удосконалення механізму реалізації грошово-кредитної політики в умовах світової фінансово-економічної кризи обумовила вибір об'єкта, теми дослідження та її актуальність.

Огляд літератури з теми дослідження. Значний внесок у розробку теоретичних аспектів монетарної політики центрального банку зробили вітчизняні та зарубіжні вчені М.Ф. Пуховкіна, І.М. Михайловська, К.Л. Ларіонова, Д.І. Коваленко, М.І. Савлук, Б.С. Івасів, А.І. Щетинін, Ф.С. Мишкін, Н.Г. Менк'ю, А.Р. Дорнбуш, С. Фішер, Б.П. Адамик, А.М. Мороз та ін. Що стосується впливу

кризових явищ в економіці на грошово-кредитні аспекти її функціонування, то провідне місце в розробці цієї теми належить таким відомим економістам як Дж. Кітчин, М.Д. Кондратьєв, Й. Шумпетер, Ф. фон Хайєк, М. Туган-Барановський та інші. Проте, як показала сучасна фінансово-економічна криза, механізм здійснення грошово-кредитної політики в умовах кризи ще не являється достатньо вивченим, інакше у світі не виникало б таких важких за наслідками світових криз.

Мета і завдання дослідження. Метою даної дипломної роботи є обґрунтування теоретичних основ реалізації грошово-кредитної політики, механізму її впровадження в умовах глобальної фінансової нестабільності, визначення сучасного стану фінансового середовища, наявні та новітні інструменти і методи, що застосовуються центральними банками провідних країн світу задля його покращення та розробка практичних рекомендацій щодо покращення фінансово-економічного становища України враховуючи досвід центральних банків провідних країн світу.

Таким чином, для досягнення поставленої мети передбачено постановку, формулювання і розв'язання наступних наукових і практичних завдань:

- дослідити теоретичні основи реалізації грошово-кредитної політики, в тому числі, в умовах фінансової нестабільності;
- визначити причини та особливості дестабілізації світового фінансового середовища у 2008-2009 роках
- проаналізувати антикризову монетарну політику провідних центральних банків світу;
- дослідити новітні інструменти грошово-кредитної політики у контексті реорганізації світової валютно-фінансової системи
- здійснити ґрунтовний аналіз дієвості монетарних важелів антикризової політики Національного банку України;
- визначити можливі шляхи вдосконалення грошово-кредитної політики НБУ.

Об'єкт і предмет дослідження. Об'єктом дослідження являються ті заходи та дії регулятивного характеру, які здійснюються безпосередньо центральним банком та реалізуються через грошовий ринок в умовах глобальної фінансової нестабільності.

Предметом дослідження є економічні та фінансові важелі впливу центрального банку, що спрямовані на подолання світової фінансово-економічної кризи.

Методи дослідження ґрунтуються на системному аналізі фінансово-економічних явищ і синтезі їх результатів. На основі діалектичного методу пізнання проведено вивчення та визначення напрямів вдосконалення механізму грошово-кредитної політики. Для дослідження стану світового фінансово-економічного середовища, результативності дій центральних банків на шляху до подолання наслідків світової фінансової кризи використано статистичні, математичні методи, методи прогнозування, економічного аналізу та спостереження.

Інформаційна база роботи. Статистичну і фактологічну основу дослідження складають закони України, постанови та декрети Кабінету Міністрів України, укази Президента України, положення та інструкції Національного банку України.

Наукова новизна роботи полягає у теоретичному обґрунтуванні та практичному вирішенні комплексу питань пов'язаних із вдосконаленням механізму реалізації грошово-кредитної політики в умовах економічної нестабільності. Безпосередньо в процесі дослідження одержано такі наукові результати:

- дістало подальшого розвитку визначення суті грошово-кредитної політики, що виразилось в уточненні її змісту та цілей. Запропоновано визначити монетарну політику як сукупність тих дій та заходів регулятивного характеру, які здійснюються безпосередньо центральним банком чи за його участі та реалізуються через грошовий ринок у всіх його складових та різновидах, включаючи валютний ринок;

- систематизовано заходи провідних центральних банків світу на шляху до подолання наслідків світової фінансово-економічної кризи 2008 року та визначено найефективніші з них;

- визначено базові основи, для встановлення нових підходів щодо вдосконалення системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором. Вони повинні бути засновані на вдосконаленні інституційних засад регулювання фінансового сектора шляхом координації діяльності та посилення операційної, політичної та фінансової незалежності регуляторів і органів, що відповідають за розробку та реалізацію державної фінансової політики;

- обґрунтовано нові практичні рекомендації щодо відсутності спеціальних інструментів забезпечення фінансової стабільності, джерелом дисбалансів якої є чинники немонетарного характеру. Шляхом розробки додаткових заходів монетарної політики для протидії кризовим явищам центральні банки повинні більше уваги приділяти проблемам макрофінансової стабільності, запроваджувати системи антикризового менеджменту;

- проведено хронологічний аналіз дій Національного банку України щодо подолання світової фінансово-економічної кризи 2008 року, визначено результативність таких заходів та сформульовано практичні рекомендації щодо монетарної політики з врахуванням досвіду провідних країн світу.

Практичне значення роботи полягає у тому, що вони можуть використовуватись Національним банком України у процесі вдосконалення механізму реалізації грошово-кредитної політики в кризових умовах.

Структура роботи. Дипломна робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дипломної роботи – 110 сторінок, у тому числі 6 таблиць, 14 ілюстрацій, 2 додатки, список використаних джерел із 85 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

1.1. Соціально-економічна суть грошово-кредитної політики, її завдання та цілі

Система державного регулювання економіки та її важлива складова – грошово-кредитна політика – утворилась у ХХ ст. Тільки після Великої Депресії у США (1929-1933 рр.), яка підтвердила недосконалість державної політики, побудованої на механізмах саморегулювання почали переглядати місце та роль держави в регулюванні економіки. В західних країнах активізація грошово-кредитних інструментів почалася у 50-х роках ХХ століття.

Поняття «грошова – кредитна політика» має ряд різних трактувань. За визначенням М.Ф. Пуховкіної грошово-кредитна політика – це комплекс взаємопов'язаних заходів з регулювання грошово-кредитного ринку, які проводить держава через центральний банк [11, с. 26]. Пов'язування грошово-кредитної політики з регулюванням грошового ринку означає визнання її впливу не тільки на пропозицію грошей, як це часто допускається в літературі, а й на попит на гроші. І хоча механізм регулятивного впливу на грошовий попит є слабо розвинутим і дослідженим, це не може бути підставою для виключення його зі сфери впливу грошово-кредитної політики. Особливо це важливо для країн із перехідною економікою, де попит на гроші є недостатньо розвинутим і потребує регулятивної підтримки.

І.М. Михайловська та К.Л. Ларіонова визначають грошово-кредитну політику як державне управління грошово-кредитними відносинами на макрорівні, котре через комплекс визначених інструментів передбачає формування вихідних умов організації вказаних відносин між усіма учасниками відтворювального процесу, що забезпечує відповідно реалізацію тих чи інших завдань розвитку економіки у певний історичний період [31, с.127].

Д.І. Коваленко вважає, що грошово-кредитна політика – це один із елементів економічної політики держави, який являє собою сукупність заходів, спрямованих на зміну грошової маси в обороті, обсягів кредитів, рівня відсоткових ставок та інших показників грошового обороту і ринку позичкових капіталів [27, с. 34].

М.І. Савлук визначає це поняття як комплекс взаємозв'язаних економічних та соціальних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк [57, с.16].

На думку Б.С. Івасіва, грошово-кредитна політика – це втручання центрального банку в забезпечення економіки грошовою масою [15, с. 39].

А.І. Щетинін вважає, що грошово-кредитна політика – це сукупність таких заходів, що реалізуються державою і спрямовані на регулювання грошово-кредитних відносин [79, с. 12].

На думку Ф.С. Мишкіна, монетарна політика являє собою управління грішми та процентними ставками [57, с. 18]. З точки зору Н.Г. Менк'ю, грошово-кредитна політика – це сукупність рішень центрального банку стосовно пропозиції грошей [58, с. 5]. А.Р. Дорнбуш і С. Фішер вважають грошово-кредитну політику засобом впливу центрального банку на кількість грошей, рівень ставки процента і величину доходу [12, с. 17].

Є.Ф. Жуков вважає, що сукупність заходів, спрямованих на розширення або звуження ліквідних засобів і обсягів кредитування банків та інших кредитних установ, формує зміст грошово-кредитної політики, що проваджується центральним банком, метою якої є регулювання попиту та пропозиції на позичковий капітал [13, с. 45].

З точки зору Б.П. Адамика, грошово-кредитну політику слід розглядати як комплекс взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через свій центральний банк [1, с. 23].

У зарубіжній та вітчизняній літературі використовуються й інші підходи щодо визначення сутності поняття грошово-кредитної політики. Проте, на нашу думку, представники одного з таких підходів трактують грошово-кредитну

політику надто вузько, характеризуючи її як урядову політику впливу на масу грошей в обороті, а представники іншого – надто розширено, визначаючи її як одну із складових економічної політики вищих органів державної влади. В першому прикладі механізм грошово-кредитної політики обмежується тільки впливом на грошову масу і суттєво зменшуються його результативні можливості, в другому — не враховано специфічних характерних рис грошово-кредитної політики, її відмінностей від інших напрямів економічної політики та особливого механізму впливу на економічні процеси.

Найприйнятнішим, на нашу думку, є визначення, що відносить до грошово-кредитної політики сукупність тих дій та заходів регулятивного характеру, які реалізуються безпосередньо центральним банком або за значної участі і знаходять відображення на грошовий ринок у всіх його складових та різновидах, включаючи валютний ринок. Враховуючи такий підхід грошово-кредитна політика набуває чітких, економічно обумовлених обрисів, внутрішньо єдиної інституційної основи, що охоплює грошовий ринок і банківську систему. У такому трактуванні грошово-кредитна політика має комплексний, організаційно оформлений регулятивний механізм із своїми специфічними інструментами, цілями та роллю в економічній системі.

Визначення цієї політики як грошово-кредитної зумовлена двома чинниками, які традиційно використовувалися в регулятивній практиці центральних банків:

- забезпеченням регулювання грошової маси через кредитний механізм;
- спрямуванням її на регулювання пропозиції грошей (грошової маси) через емісійний механізм.

Проте в сучасних умовах у практиці регулювання пропозиції грошей з'явився ще один спосіб впливу на масу грошей — валютний механізм, що реалізується через валютну, в тому числі курсову, політику центрального банку. Тому традиційна назва регулятивного механізму (грошово-кредитна політика) не відображає всієї різноманітності процесів, які там відбуваються, адже поза межами цієї назви залишаються процеси впливу на пропозицію грошей через курсову політику та валютний ринок. З огляду на це видається більш логічною

назва «монетарна політика», яка широко застосовується в зарубіжній літературі. У межах такої назви можуть вільно співіснувати всі три складові регулятивного механізму: кредитна, емісійно-грошова та валютна.

Держава виступає суб'єктом грошово-кредитної політики та відповідає за створення в країні найсприятливішого розвитку монетарних умов. Вона виконує цю місію через свої представницькі органи – центральний банк і відповідні урядові структури – міністерства фінансів чи скарбниці, інституції щодо страхування банківських депозитів, органи нагляду за банківською діяльністю і контролю за грошовим обігом тощо. Головна роль у здійсненні усього комплексу заходів держави у сфері кредитних відносин та грошового обігу належить центральному банку.

Об'єкти монетарної політики можна розділити на кінцеві (віддалені) та безпосередні (наближені). Віддаленими є соціальна сфера та реальний сектор економіки, адже саме задля забезпечення їх належного розвитку здійснюється грошово-кредитне регулювання. Наближеними об'єктами виступають ті змінні грошового ринку, через які монетарні імпульси здійснюють вплив на віддалені об'єкти. Це, зокрема, процентна ставка, пропозиція грошей, швидкість грошового обігу, валютний курс, рівень інфляції тощо. Вибір об'єктів грошово-кредитного регулювання залежить від економічної ситуації в країні та означає, що центральний банк може, залежно від ситуації, здійснювати орієнтацію на один із перерахованих вище об'єктів чи навіть на декілька одночасно [61, с. 19].

Вдале грошово-кредитне регулювання ринкової економіки можливе при наявній в країні відповідної інституційної основи, основними складовими якої є грошовий ринок та банківська система. Формування монетарної політики як дуже складного та важливого механізму економічного регулювання ставить ряд вимог до банківської системи щодо якості функціонування та рівня розвитку її інфраструктури. Основними з таких вимог є [39, с. 54]:

- забезпечення незалежності центрального банку від державних органів виконавчої та законодавчої влади, як законодавче так і фактичне, достатнє для проведення ним самостійної грошово-кредитної політики;

- дворівнева побудова банківської системи, при якій одному із банків надається статус центрального з монопольним правом емісії грошей;
- законодавче надання центральному банку статусу резервної структури банківської системи країни з наданням йому права регулювати резервні фонди всіх без виключення банків;
- законодавче присвоєння центральному банку статусу кредитора останньої інстанції для банків та фінансового агента уряду;
- створення системи державного нагляду та регулювання за діяльністю банків, що гарантує функціональну поведінку останніх у межах, визначених грошово-кредитною політикою центрального банку;
- широкий розвиток мережевої структури банків, достатньої для повного забезпечення попиту економічних суб'єктів на кредитні кошти;
- забезпечення високого ступеня довіри до банківської системи загалом через досягнення стабільності кожного окремого банку.

Грошовий ринок як другий елемент інституційної основи монетарної політики створює те середовище, в якому формуються і реалізуються інструменти та методи монетарної політики. Чим це середовище сприятливіше, тим ефективнішою буде таких інструментів. Навіть здатність банків здійснювати грошово-кредитне регулювання значною мірою залежить від розвитку грошового ринку, оскільки вони є головними посередниками на ньому. Реалізація ефективної монетарної політики ставить перед грошовим ринком такі вимоги [18, с. 91]:

- досягнення високого рівня його структуризації, за якого успішно функціонують усі складові цього ринку — кредитний ринок із сегментами ринку грошей та ринку капіталу, валютний ринок, міжбанківський ринок, ринки державних і корпоративних цінних паперів;
- достатній рівень лібералізації всіх секторів грошового ринку для забезпечення вільного переміщення грошей, вільного доступу всіх економічних суб'єктів на ринки, формування реального співвідношення попиту і пропозиції в кожному із секторів та забезпечення реального зв'язку між відповідними

ціновими індикаторами — ставкою банківського процента, обмінного курсу валют, доходу з цінних паперів;

- наявність широких зовнішньоекономічних зв'язків, проведення реальної курсової політики, забезпечення конвертації національної валюти;

- вільний доступ усіх комерційних банків до будь-якого сектору грошового ринку.

За таких умов центральний банк одержує реальні можливості для проведення монетарної політики на ринкових засадах, забезпечення в основному економічного впливу на суб'єктів ринку та максимально високої ефективності монетарних заходів.

З огляду на це можна виокремити основні цілі грошово-кредитної політики. Зауважимо, що в сучасній українській та зарубіжній економічній літературі існують певні розбіжності щодо визначення та класифікації цілей грошово-кредитної політики і їх практичного призначення. Розглянемо класифікацію, яку пропонують такі вчені як А.С. Гальчинський, М.І. Савлук, В.О. Романишин та Ф.С. Мишкін (Таблиця 1.1).

Таким чином, можна виділити три групи цілей грошово-кредитної політики центрального банку: тактичні, проміжні та стратегічні цілі [57, с. 12; 86, с. 34]. Що стосується стратегічних, то вони визначаються як ключові в загальноекономічній політиці держави. Стратегічними цілями монетарної політики центрального банку повинні являтися кінцеві цілі економічної політики держави:

- економічне зростання;
- стабілізація цін (призупинення інфляції);
- стабільність процентної ставки;;
- рівновага платіжного балансу;
- стабільність обмінного курсу грошової одиниці;
- стабільність фінансових ринків;
- зростання добробуту населення, повна зайнятись тощо.

Таблиця 1.1

Цілі грошово-кредитної політики центрального банку [57, с. 12]

Групи цілей	Місце в системі регулювання економіки	Види цілей
Головні (або стратегічні, первинні, кінцеві)	Є об'єктом досягнення як монетарного, фіскального, макропруденційного, так і зовнішньоекономічного й інших інших видів регулювання	– низькі темпи інфляції; – фінансова стійкість; – зростання реального ВВП; – зовнішньоекономічна збалансованість; – високий рівень зайнятості
Проміжні (або другорядні, вторинні)	Перебувають у сфері безпосереднього впливу монетарної політики	– ринкова ставка процента; – оптимальна динаміка пропозиції грошей у формі грошової маси та монетарної бази; – обмінний курс національної грошової одиниці (за режиму фіксованого курсу); – комбінований метод
Операційні (або тактичні)	Є оперативними завданнями й одночасно засобами досягнення проміжних цілей	– рівень процентних ставок за операціями центрального банку; – управління обов'язковими резервами; – обсяг коррахунків банківської системи; – обсяг операцій на відкритому ринку; – обсяг рефінансування банків; – обсяг валютних інтервенцій

Центральний банк, в ході реалізації грошово-кредитної політики, повинен сприяти досягненню вказаних цілей. Що стосується стратегічних цілей, то у нього не повинно бути розбіжностей з урядом. Проте досягти одночасно всіх стратегічних цілей неможливо, оскільки деякі з них є суперечливими. Наприклад, на довгострокові тенденції розвитку сукупного попиту можуть негативно впливати заходи центрального банку щодо вирівнювання платіжного балансу, а на рівень кредитного забезпечення економіки – операції центральних банків з купівлі-продажу державних цінних.

Протиріччя між стратегічними цілями ставить уряди країн та центральні банки перед проблемою вибору у проведенні грошово-кредитної політики. Залежно від економічної та політичної ситуації в країні пріоритети можуть надаватися тим чи іншим цілям. Тому центральний банк вибирає одну зі стратегічних цілей залежно від конкретної ситуації в економіці країни. Нею, як правило, є стабілізація цін (чи зниження інфляції), оскільки саме вона найбільше відповідає основному призначенню центрального банку – підтримувати стабільність національної грошової одиниці. Через розв'язок цього завдання центральний банк сприяє досягненню інших стратегічних цілей.

Стратегічні цілі закладаються на довготерміновий період. Вони не є індикаторами грошового ринку і не вимірюються безпосередньо як грошові величини, тому центральні банки розробляють проміжні цілі, іноді – систему проміжних цілей для того, щоб поступово досягти головної стратегічної мети.

Одним із ключових моментів процесу розроблення грошово-кредитної політики є визначення проміжних її цілей. Важливість таких цілей полягає у тому, що для центрального банку досягнення стратегічних цілей є доволі складним завданням: для передання імпульсів грошово-кредитної політики до її кінцевих цілей необхідний тривалий час. Тому оцінка ефективності заходів монетарної політики при аналізі її стратегічних цілей може відставати від реальних процесів у грошово-кредитній сфері. Отже, проміжними цілями грошово-кредитної політики є ті показники, що передають вплив заходів з реалізації монетарної політики на одну або декілька стратегічних цілей [86, с. 39].

Вибір проміжних цілей грошово-кредитної політики здійснюється за такими критеріями [86, с. 42]:

- легкість здійснення контролю та оперативного впливу з боку центрального банку;
- можливість конкретного кількісного вираження;
- тісний зв'язок зі стратегічними цілями.

Результат дії інструментів грошово-кредитного регулювання на проміжні цілі проявляється значно швидше, ніж на стратегічні. До проміжних цілей відносять

пожвавлення чи стримування кон'юнктури на грошових і товарних ринках. Змінюючи рівень процентної ставки та масу грошей в обігу, можна регулювати попит на товари і пропозицію грошей, а через них – рівень цін, зростання виробництва і зайнятості, обсяги інвестицій. Центральні банки при здійсненні грошово-кредитної політики доволі часто як проміжну мету встановлюють певний рівень інфляції, що тісно взаємодіє з головним завданням центральних банків – підтриманням стабільності національної грошової одиниці. Таку політику контролю за інфляцією у 90-х роках ХХ століття проводили центральні банки Великої Британії, Канади, Іспанії, Швеції та інших держав (загалом близько 30 країн) [49, с. 140].

Як і проміжні, тактичні цілі монетарної політики є грошовими величинами. Тактичні цілі являють собою оперативні завдання банківської системи щодо регулювання чільних економічних параметрів. Тактичні цілі грошово-кредитної політики мають оперативний, короткостроковий характер і покликані забезпечити досягнення проміжних цілей. Їх можна об'єднати у три групи [32, с. 54]:

- ◆ цілі, продиктовані фіксацією процентної ставки на постійному рівні;
- ◆ цілі, зумовлені збереженням грошової маси на постійному рівні;
- ◆ цілі, спрямовані на утримання на постійному рівні банківських резервів.

Перелік тактичних цілей грошово-кредитної політики є досить широким. Тактичними цілями можуть бути: ліквідність банківської системи, короткострокова процентна ставка на різних сегментах грошового ринку, грошова база тощо. Досягнення тактичних цілей забезпечується, як правило, через регулювання центральним банком пропозиції грошей, що знаходить своє відображення у зміні структури його активів.

Необхідність визначення тактичних цілей викликана тим, що засоби проведення грошово-кредитної політики – зміна рівня резервних вимог, операції на відкритому ринку та облікова політика – переважно не мають безпосереднього впливу на стратегічні цілі. Крім того, економічні процеси мають зворотну реакцію, яку не завжди можна точно передбачити. Розроблення системи

тактичних цілей дає змогу запобігати значним помилкам у здійсненні грошово-кредитного регулювання та їх негативним впливам на економіку.

Із тактичних цілей слід вибирати ті, що забезпечують здатність виміру досягнутих результатів, можливість оперативного контролю, а також оперативного впливу на відповідні економічні процеси. Головною характеристикою обраних тактичних цілей є їхній прямиий зв'язок з обраними стратегічними цілями. Враховуючи вибір тактичних, проміжних та стратегічних цілей, центральний банк країни розробляє грошово-кредитну політику залежно від економічної та політичної ситуації в країні [42, с. 351].

Грошово-кредитну політику центрального банку можна класифікувати за рядом критеріїв. Проте найбільш поширеною і, на нашу думку, раціональною є класифікація за мірою впливу та спрямованістю регулятивних заходів на грошову масу. За цим критерієм, як правило, виділяють два типи монетарної політики: політику монетарної експансії та політику рестрикції, які є крайніми, протилежними за спрямованістю дії варіантами з усіх можливих механізмів регулювання пропозиції грошей. Проте між ними можуть бути й проміжні варіанти таких механізмів — політика дезінфляції та політика рефляції [51, с.87].

Експансійна політика полягає в швидкому, довільному зростанні пропозиції грошей, завдяки чому гроші стрімко дешевшають, а інфляція набуває високих темпів. Тому цю політику вірно називають ще політикою інфляції, або політикою «дешевих грошей» [45, с. 34]. На етапі розгортання експансійної політики послаблюються контроль і обмеження на операції з рефінансування та емісійну діяльність центрального банку, а також на кредитну діяльність комерційних банків (знижується норма обов'язкового резервування, ставки рефінансування, облікова ставка, ставки на ринку міжбанківського кредиту тощо).

Зазвичай метою переходу до експансійної політики являється посилення стимулювання ділової активності, економічного зростання та скорочення безробіття, тобто ті стратегічні цілі, які перебувають виключно в реальному секторі економіки і не зачіпають рівня цін. У короткотерміновому періоді вказані цілі можуть бути досягнуті завдяки інтенсивному нарощуванню

платоспроможного попиту та зменшенню процента за кредит. Ці чинники спричинюють зростання інвестицій та обсягів виробництва, зростання кредитних вкладень у реальний сектор, кількості робочих місць та зайнятості. Разом з тим зростають заощадження та доходи населення, розвивається кредитування споживчих потреб населення, збільшуються інвестиційні ресурси, у тому числі банківські резерви. На основі цього активно розширюється попит на споживчому ринку, що стимулює зростання виробництва товарів та послуг для населення [45, с. 36].

Проте довготермінове проведення такої політики призводить до безконтрольного нарощування грошової маси в обігу та високої інфляції, яка спричиняє тяжкі негативні наслідки в економіці [45, с. 36]. Зупинити нарощування інфляції і попередити чи усунути її негативні наслідки буває доволі складно і потребує значних витрат. Тому уряди при стабільній економічній ситуації в країні намагаються уникати використання експансійної політики.

Більш раціональною і дієвою є політика рефляції, яку можна ще назвати політикою «м'якої» інфляції. Пропозиція грошей за цієї політики нарощується повільно, що дає змогу контролювати цей процес. Рефляція зазвичай проводиться після дефляції (рестрикції), через що вона передбачає поступове підвищення цін до рівня, на якому вони були до початку дефляції. Також поступово відновлюються обсяги грошей в обороті та рівень процента (знижується до попереднього рівня). Завдяки такій політиці інфляція підтримується на низькому рівні, стає регульованим стимулятором економічного зростання без відчутного негативного впливу на стабільність грошей [81, с. 34]. Важливо тільки не перейти межі, за якою інфляція набирає форсованої динаміки, що, в свою чергу, підіймає вартість грошей.

Політика рестрикції (обмеження) проявляється в різкому скороченні пропозиції грошей, зменшенні їх маси в обороті. Досягається такий ефект обмеженням грошово-кредитної емісії та зниженням обсягів рефінансування центральним банком комерційних банків, зменшенням обсягів кредитування населення та суб'єктів господарювання. Застосовується така політика в умовах

високої інфляції і для того, щоб загальмувати подальше розкручування інфляційної спіралі. У таких умовах монетарна рестрикція супроводжується жорстким впровадженням фіскально-бюджетних заходів впливу на кон'юнктуру ринку: зменшенням податкових пільг, підвищенням рівня оподаткування, скороченням бюджетних витрат і бюджетного дефіциту тощо. Таким чином, політика рестрикції має протилежний до політики інфляції вплив на економічні процеси і її ще називають політикою «дорогих грошей» або політикою дефляції [45, с. 39].

Головне призначення дефляційної політики полягає в стриманні інфляції. Найбільш ефективна вона у згладжуванні циклічних коливань ділової активності, даючи можливість попередити чи загальмувати інфляцію у випадку економічного піднесення, яке було викликане «перегрівом» економіки.

Проте поряд із гальмуванням інфляції політика рестрикції послаблює ділову активність, знижує темпи економічного зростання, знижує зайнятість та, подекуди, навіть скорочує обсяги виробництва. Адже за цієї політики обмежуються можливості підприємств одержувати банківські кредити, нарощувати власні інвестиційні ресурси, що призводить до скорочення інвестицій, зростання безробіття, спаду виробництва. Ці процеси ще підсилюються скороченням попиту населення на послуги та товари через скорочення доходів та заощаджень, зменшенням споживчого кредиту. Тому важливо своєчасно «відпустити» обмежувальні чи стримуючі монетарні заходи, щоб не допустити значних негативних наслідків в економіці [45, с. 59].

Але таке «відпускання» не повинне бути невваженим і раптовим, адже це може спричинити новий інфляційний шок. Для виведення економіки з рестрикційного шоку використовується ще один тип грошово-кредитної політики — політика дезінфляції. За своєю сутністю вона є «м'якою» формою рестрикції, завдяки чому зниження ділової активності не спричинює глибоких економічних спадів, адже відбувається повільно [45, с. 40]. Економічне гальмування в межах цієї політики повинне обмежуватися лише рамками низьких темпів зростання виробництва.

Політику дезінфляції можливо проводити як після політики рестрикції, «підчищуючи» її наслідки в економіці, так і після політики дефляції, виконуючи подібну ж місію. Така зміна грошово-кредитної політики є неминучою через циклічність коливань ділової активності, хоч і вона є досить «незручним» для економіки методом монетарного забезпечення. Максимально «пом'якшити» наслідки такого керування можна за умови використання лише двох проміжних типів монетарної політики — рефляційної та дезінфляційної та виключення взагалі з монетарної практики двох крайніх типів — експансійної та рестрикційної [68, с. 21].

У літературі також зустрічається класифікація типів монетарної політики за критерієм охоплення суб'єктів грошового ринку регулятивними заходами. Так, за цим критерієм виділяють селективну грошово-кредитну політику та тотальну. Такий поділ поширюється на всі вище розглянуті типи монетарних політик — від рестрикційної до експансійної. При застосування тотальної грошово-кредитної політики регулятивні заходи поширюються на весь фінансовий ринок — ринок грошей і ринок капіталів, на всі банківські установи, а отже, можуть мати максимальний вплив на платоспроможний попит і економічний розвиток. При селективній грошово-кредитній політиці регулятивні заходи застосовуються вибірково — стосовно окремих банків чи їх груп (наприклад, великих системних банків), окремих видів банківської діяльності (наприклад кредитної, чи діяльності на фондовому або на валютному ринках) тощо [71, с. 93]. У такому випадку органи монетарного управління можуть вирішувати локальні завдання, які мають у даний момент особливо велике значення для всієї економіки чи банківської системи.

Грошово-кредитну політику можна класифікувати і за характером стратегічної мети, що слугує кінцевим монетарним орієнтиром. Такою ціллю може бути грошова маса в обороті, тоді монетарну політику називають режимом монетарного таргетування. Якщо цільовим орієнтиром визначається валютний курс, то монетарна політика може називатись режимом валютного (курсового) таргетування [29, с. 56]. З 80-х років ХХ століття століття широкого застосування

набув рівень інфляції як цільовий орієнтир монетарної політики, а тому відповідна політика центрального банку дістала назву режиму інфляційного таргетування.

1.2. Методологія та інструментарій реалізації грошово-кредитної політики центрального банку

Центральні банки країн з розвиненою економікою мають у своєму арсеналі широкий набір інструментів грошово-кредитного регулювання. Використання таких інструментів залежить від спрямованості економічного розвитку країни, розвиненості грошового ринку, ступеня відкритості економіки, особливостей національної банківської системи, конкретних умов, традицій тощо. Згідно з А.М. Морозом, інструменти грошово-кредитної політики – це такі регулятивні заходи (прийоми, методи), які перебувають у повному розпорядженні центрального банку, безпосередньо ним контролюються і використання яких впливає на цільові орієнтири грошово-кредитної політики [67, с. 45]. Інструменти грошово-кредитної політики можна класифікувати за певними ознаками (Рис. 1.1)

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

- прямої дії (адміністративного впливу);
- опосередкованої дії (економічного впливу).

Інструменти прямої дії в основному мають форму нормативів та лімітів і направлені на обмеження діяльності суб'єктів грошово-кредитного ринку. Прикладом інструментів адміністративного впливу є встановлення центральним банком обмежень на обсяг кредитів для комерційних банків, лімітування рівня відсоткових ставок, грошова емісія, встановлення «кредитної стелі» для уряду тощо, портфельні обмеження, валютні обмеження.

Інструменти опосередкованої дії зазвичай мають форму засобів впливу центральним банком на грошово-кредитний ринок шляхом формування на ньому певних умов, що визначають поведінку усіх суб'єктів ринку у напрямку, необхідному центральному банку. До них відносять: емісія боргових зобов'язань,

рефінансування банків, операції з цінними паперами, регулювання експорту та імпорту капіталу тощо. Інструменти економічного впливу поділяються на коригувальні та нормативні.

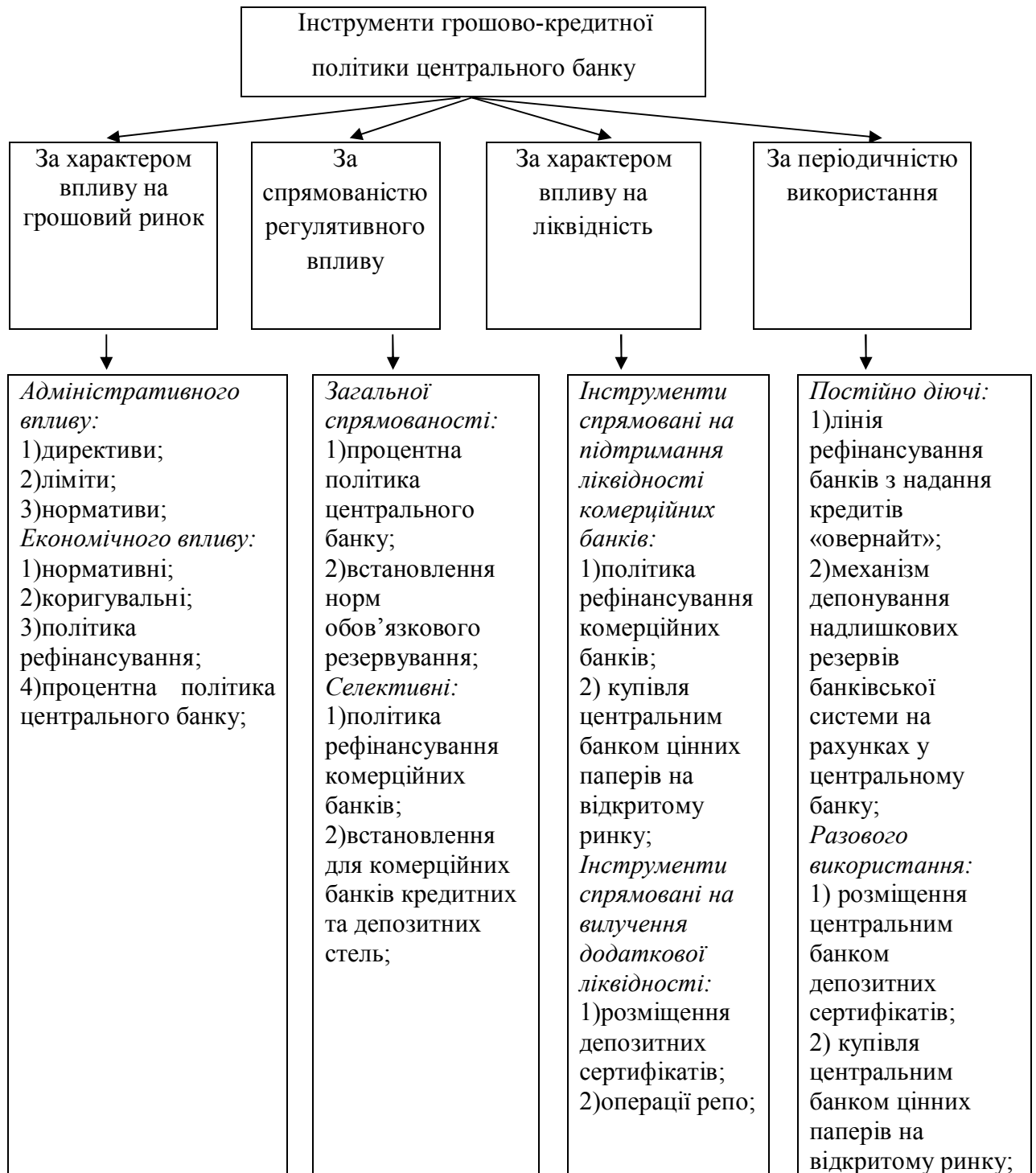


Рисунок 1.1. Інструменти грошово-кредитної політики центрального банку [45, с. 61]

Нормативні інструменти встановлюються центральним банком для комерційних банків. Центральний банк визначає норми обов'язкових резервів, що, в свою чергу, забезпечує ліквідність банків.

До коригувальних інструментів належать:

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

Виділяють також інструменти грошово-кредитної політики в залежності від їх впливу на ліквідність банків:

- інструменти, які спрямовані на поглинання надмірної ліквідності (розміщення центральним банком депозитних сертифікатів, операції «зворотного» репо);

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

Для зменшення надлишкової ліквідності центральні банки зазвичай застосовують операції купівлі-продажу цінних паперів на відкритому ринку.

Інструменти грошово-кредитної політики виділяють також в залежності від періодичності їх використання:

- інструменти разової дії;
- інструменти постійного використання.

До інструментів постійної дії можна віднести обмеження в кредитуванні через встановлення процентних ставок, механізми рефінансування центральним банком комерційних, кредити овернайт. До інструментів разового застосування відносять розміщення центральним банком депозитних сертифікатів, купівля центральним банком цінних паперів на відкритому ринку.

У процесі вивчення сучасної грошової системи особливу увагу потрібно звернути на методи регулювання грошового обігу (Рис. 1.2).

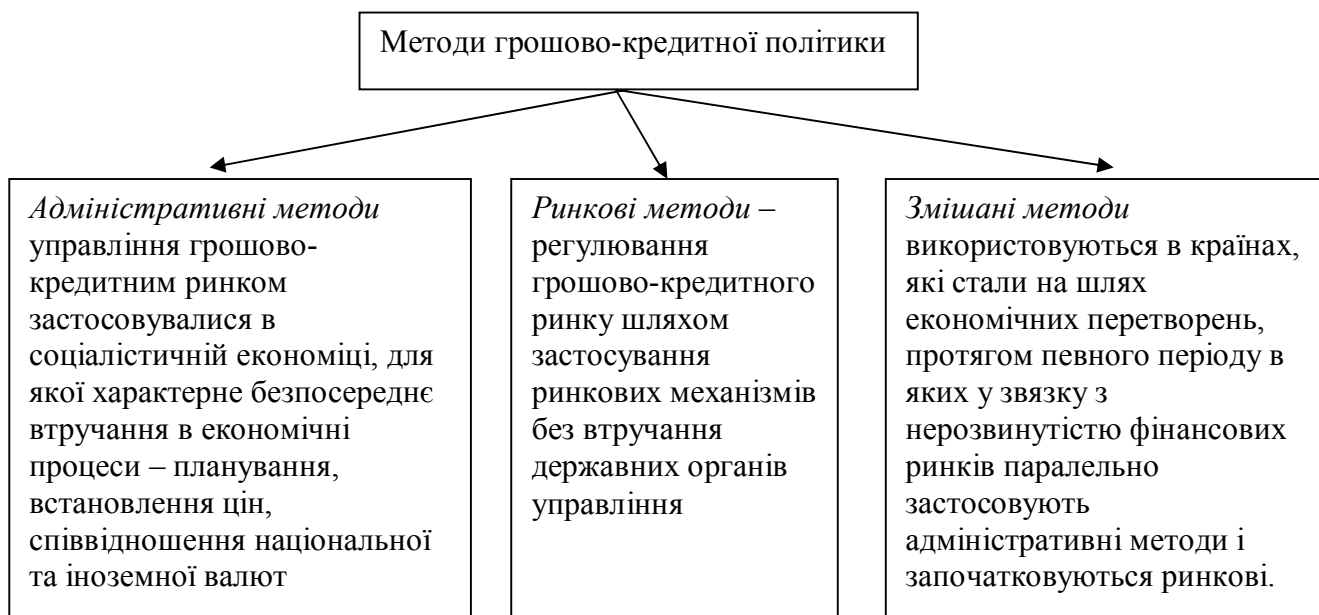


Рис. 1.2. Методи грошово-кредитної політики центрального банку [39, с. 76]

У сучасному світі інструменти грошово-кредитної політики та напрям їх використання залежить від ринкової кон'юнктури. Проведення ефективного грошово-кредитного регулювання потребує застосування всіх можливостей інструментів, шляхом їх пристосування та створення ринкових механізмів, які потребують їх використання.

Головний орган державного регулювання економіки в особі центрального банку в межах своїх повноважень реалізує комплекс заходів, направлених на досягнення цілей грошово-кредитної політики, що, як правило, однакові в переважній більшості країн. Так як центральний банк безпосередньо не обслуговує суб'єктів господарювання, здатність його впливу на економічні процеси та грошовий обіг переважно зумовлюється взаємодією з комерційними банками, депозитно-кредитні операції котрих є головним джерелом емісії і визначають структуру та обсяг грошової маси. Таким чином, механізм реалізації монетарної політики центрального банку має на меті в першу чергу вплив на позикову діяльність комерційних банків. Всі методи цього впливу поділяються на селективні (вибіркові) та загальні. Загальні методи передбачають вплив центрального банку на кредитний ринок у цілому, а селективні дають можливість регулювання окремих видів позикової діяльності комерційних банків.

До основних адміністративних інструментів відносять [54, с. 13]:

- регулювання величини процентних ставок за депозитами і кредитами;
- встановлення «стелі» кредиту центрального банку, що надається банківським установам та урядові країни;
- обмеження споживчого кредиту;
- регулювання кількісних параметрів кредитів, що надаються суб'єктам господарювання;
- регулювання портфеля активів комерційних банків;
- обмеження на відкриття філій та відділень;
- селективна кредитна політика.

Адміністративні інструменти застосовуються тоді, коли важелі впливу не дають очікуваних результатів, або коли досягнення цілей монетарної політики з використанням виключно ринкових інструментів значно уповільнюється. Адміністративні інструменти монетарної політики зазвичай застосовуються у випадках, коли середовище використання ринкових важелів є недосконалим або його не існує взагалі. Враховуючи те, що такі інструменти грошово-кредитної політики дають можливість вирішити чимало проблем у національній економіці, вони мають низьку дієвість в умовах глобалізації світової економіки. Використання адміністративних важелів протягом тривалого часу призводить до розбалансованості макроекономічних процесів. Такі інструменти посідають певне місце у практиці центральних банків розвинених країн, а також знайшли широке застосування у країнах, що розвиваються [27, с. 94].

Розглянемо, для прикладу, такі адміністративні інструменти монетарного регулювання, як здійснення селективної кредитної політики, а також регулювання розміру відсоткових ставок за депозитами і кредитами комерційних банків. Регулювання процентних ставок з допомогою адміністративних методів передбачає обмеження урядом чи центральним банком розміру верхніх меж відсоткових ставок за кредитами, що веде собою до збільшення попиту на кредитні ресурси банків. Низькі відсоткові ставки збільшують інвестиції та стимулюють підвищення ділової активності [27, с. 95].

Проте останніми часом центральні банки дедалі рідше застосовують політику лімітування верхнього рівня відсоткових ставок за депозитами та кредитами, позаяк вигоди від застосування цього методу регулювання дієві лише протягом короткого терміну, а негативні наслідки є досить суттєвими. Зокрема, низькі відсоткові ставки за депозитами викликають розміщення вільних ресурсів не на банківських депозитах, а в інших формах (купівля іноземної валюти, нерухомості, товарів тривалого користування, банківських металів тощо). Це не дає змоги використовувати їх для фінансування інвестиційних проектів [36, с. 20].

Ще одним поширеним адміністративним інструментом є «кредитні стелі», тобто граничні суми кредитування. Для їх застосування комерційні банки змушені утримувати певну частину залучених депозитів у вигляді невикористаних резервів, що для них є не вигідним. Мета застосування такого інструмента полягає у стримуванні надмірної кредитної експансії [49, с.113].

Значне місце в адміністративному регулюванні центральним банком грошово-кредитної сфери займає селективна кредитна політика, яка особливо активно використовується у країнах, що розвиваються, адже селективну кредитну політику доцільно застосовувати у країнах з недостатньо розвиненим фінансовим ринком.

До інструментів селективної кредитної політики можна віднести [56, с.89]:

- створення спеціальних фінансово-кредитних закладів, які кредитують певні галузі за нижчими відсотковими ставками;
- кількісні параметри кредитів, спрямованих у певні галузі;
- різноманітні пільги для банківських інституцій, які надають кредити переважно пріоритетним сферам економіки.

Проте застосування селективної кредитної політики поряд з певними позитивними рисами має й вагомі недоліки, наприклад [56, с. 93]:

- надмірне зростання грошової маси, що веде до посилення інфляційні процеси;
- розвиток галузей економіки стає залежним від пільгового кредитування;

- кредитування найперспективніших галузей економіки ускладнюється через спрямування грошових потоків у певні галузі;

- зміна кон'юнктури на світових ринках негативно впливає на окремі галузі, які отримували значні обсяги пільгових кредитів.

Використання методів адміністративного регулювання грошового обігу найбільш поширене у країнах із перехідною економікою, оскільки ринкові механізми у них ще не набули достатнього рівня розвитку. Адміністративні методи дають бажаний результат у випадках їх використання поряд із заходами опосередкованого впливу на систему грошового обігу. Однак активне застосування прямих інструментів є результативним лише протягом короткого періоду. За тривалого застосування їхня дієвість знижується.

До загальних методів реалізації центральним банком монетної політики відносять [41, с. 59]:

- 1) політика облікової ставки;
- 2) зміна норм обов'язкового резервування;
- 3) операції на відкритому ринку.

Політика облікової ставки являє собою регулювання сплати (процента) за позики, які центральний банк надає комерційним банкам, що має вплив на їх здатність розширювати позичкові операції. Комерційні банки за наявної необхідності мають можливість отримувати позики центрального банку в процесі рефінансування способом переобліку векселів або під заставу цінних паперів. Центральний банк змінює облікову ставку залежно від типу монетарної політики, яка ним реалізовується в даний період.

При здійсненні центральним банком політики «дорогих грошей» він має перед собою ціль зменшити обсяг рефінансування кредитних установ і, таким чином, підвищує облікову ставку. Кредити центрального банку для комерційних банків стають дорожчими і, відповідно, дорожчають позики, що надаються комерційними банками суб'єктам господарювання та населенню. У результаті зменшуються кредитні вкладення в економіку та призупиняється зростання виробництва.

При реалізації політики «дешевих грошей» основною метою центрального банку являється спрощення доступу комерційних банків до рефінансування, що веде до зниження облікової ставки. А це вжу стимулює розширення позикових операцій банків, що позитивно впливає на прискорення темпів економічного зростання.

Величина облікової ставки впливає не тільки на грошовий ринок, а ще й на ринок капіталів, адже підвищення ставок центрального банку веде до спаду попиту на цінні папери і, таким чином, зниження їхньої ринкової вартості, а зниження ставок – навпаки. Окрім того, підвищення облікової ставки стимулює приплив іноземних капіталів у країну, що, відповідно, спонукає зростання обмінного курсу національної валюти.

Зміна офіційної облікової ставки є також своєрідним орієнтиром для банків. Цей факт свідчить про відповідну зміну центральним банком монетарної політики і, таким чином, стимулює комерційні банки запроваджувати зміни у процентні ставки по відношенню до власних позик. Але такий метод грошово-кредитної політики являється мало ефективним, адже охоплює тільки ті банки, у яких є наявною потреба в позиках центрального банку. Таким чином, зміною облікової ставки як одним із важелів монетарної політики центральний банк частіше всього користується поєднуючи його з іншими інструментами та методами грошово-кредитного регулювання.

Операції на відкритому ринку ґрунтуються на продажі або купвлі центральним банком цінних паперів, що використовується для впливу на ресурси комерційних банків. Головними видами цінних паперів, з якими центральний банк проводить операції на відкритому ринку, є безпроцентні казначейські зобов'язання, казначейські векселі, облігації державних позик уряду і місцевих органів влади, облігації визначених приватних компаній, які допущені до торгівлі на біржі та деякі першокласні короткострокові цінні папери. Як правило, центральні банки застосовують державні боргові зобов'язання.

При здійсненні рестрикційної кредитної політики, центральний банк продає на ринку цінні папери, списуючи відповідні суми з резервних або

кореспондентських рахунків комерційних банків, що купують ці папери. При цьому скорочується обсяг ресурсів, які банки можуть використовувати для кредитування економіки, що відбивається на розмірах грошової маси в сторону зменшення. Експансійна монетарна політика, навпаки, передбачає купівлю центральним банком цінних паперів у комерційних банків, що збільшує обсяг їхніх ресурсів та стимулює розширення кредитних операцій, таким чином нарощуючи грошову масу в обігу [39, с. 78].

Цей метод монетарно регулювання вперше застосували у 20-х роках в США, а в 30-х роках і в Англії, що було зумовлено високим рівнем розвитку ринку цінних паперів у цих країнах. І на сьогоднішній момент у промислово розвинутих країнах операції на відкритому ринку вважаються найгнучкішим інструментом стимулювання скорочення або розширення кредитних вкладень в економіку країни, адже обсяги операцій можуть змінюватись практично щодня (залежно від напряму політики центрального банку) [78, с.127].

Ефективні операції на відкритому ринку стають неможливими при відсутності у комерційних банків економічної зацікавленості у придбанні державних цінних паперів. Для створення такої зацікавленості рівень доходу на них не може бути нижчим за дохідність основних банківських операцій, пов'язаних в першу чергу з кредитуванням суб'єктів господарювання. Таким чином, центральний банк повинен пропонувати вигідні для комерційних банків проценти на цінні папери, які він продає, а за безпроцентними цінними паперами – достатньо високу маржу між курсом продажу та номінальною вартістю. Тим же способом формуються вигідні умови і для продажу комерційними банками цінних паперів центральному банку. Як покупець центральний банк може оголосити курс, за яким він купить будь-яку кількість цінних паперів, що пропонуються на ринку, або ж може скуповувати певну кількість цінних паперів відповідного типу незалежно від курсу пропозиції [78, с. 131].

Купівля-продаж центральним банком цінних паперів значною мірою впливає на зміну процентних ставок на грошовому ринку. Так, продаж цінних паперів зумовлює зменшення ресурсів у комерційних банків, що призводить до

підвищення ринкових ставок процента. Якщо ж центральний банк купує цінні папери збільшуючи грошову пропозицію, що стимулює зниження процентних ставок.

Політика резервних вимог центрального банку щодо комерційних банків існує в багатьох країнах світу і застосовується задля забезпечення ліквідності банків та грошово-кредитного регулювання [78,с.145]. Необхідність проведення такої політики полягає в тому, що між величиною резервів і банківськими операціями спотерігається відповідний взаємозв'язок, який може вплинути на діяльність комерційних банків, особливо на грошово-кредитну політику. Однак такий інструмент центрального банку потрібно розглядати не ізольовано, а тільки у комплексі з іншими грошово-кредитними інструментами (політика облікової ставки, операції на відкритому ринку, політика рефінансування комерційних банків). Завдання центрального банку полягає в тому, щоб створити за таких умов зону рівноправної банківської конкуренції [65, с. 39].

Обов'язкові (мінімальні) резерви можна охарактеризувати як це безпроцентні вклади комерційних банків у центральному банку, розмір яких встановлюється у визначеній пропорції до зобов'язань банку (депозитів клієнтів). Резервні вимоги можуть виставлятися до всіх пасивів банку або тільки до окремих видів банківських зобов'язань [65, с. 45].

Обов'язкові резерви за своєю сутністю – показник кредитної мультиплікації, який визначає рівень «затухання» коливань депозитної емісії, що виникає в результаті переказу коштів з рахунків комерційних банків. За допомогою цього інструменту монетарної політики центральні банки обмежують можливості кредитної експансії та депозитної емісії. Обов'язкові резерви виконують також функцію страхування депозитів [65, с. 46].

Режим обов'язкових резервів уперше було запроваджено в США, а потім в інших країнах, наприклад Німеччині, Франції. Його було задумано як засіб страхування ризику, щоб гарантувати виплати вкладникам, а окремим інструментом монетарної політики він став дещо пізніше. Застосовуючи інструмент обов'язкових резервів, центральні банки зробили спробу тісніше

пов'язати емісію депозитних грошей з кредитними можливостями комерційних банків [65, с. 46].

На сьогоднішній день політика обов'язкових резервів має подвійне призначення. По-перше, забезпечити постійний рівень ліквідності комерційних банків. Зміною розмірів обов'язкових резервів центральний банк може блокувати або змінювати значну частку ліквідних коштів комерційних банків і, таким чином, впливати на їхню діяльність. По-друге, політика обов'язкових резервів застосовується як інструмент центрального банку для регулювання грошової маси. Збільшення норми обов'язкових резервів зменшує кредитний потенціал банків і пропозицію грошей в обороті; зменшення цієї норми, навпаки, збільшує додаткові ресурси, сприяє розширенню активних операцій банків і збільшенню грошової маси в обороті [92, с. 67].

У світовій банківській практиці немає єдиного стандарту щодо резервних вимог центрального банку. У різних країнах, згідно з чинним законодавством, по-різному встановлюється порядок формування обов'язкових резервів, але всі вони мають на меті змусити комерційні банки тримати певну частку накопиченого капіталу на рахунку в центральному банку. Резервні відрахування комерційних банків вилучаються з обігу, що забезпечує призупинення кредитної емісії грошей [24, с. 41].

Центральні банки більшості країн використовують диференційовані норми резервування залежно від терміну, виду, й величини банківських зобов'язань (депозитів). Таким чином, резервні ставки для зобов'язань що підлягають оплаті на першу вимогу, як правило, найвищі, а для ощадних вкладів – найнижчі [61, с. 79]. Наприклад, у США, Німеччині норма резервування за вкладками до запитання більш висока, ніж за терміновими й ощадними вкладками. Центральні банки мають можливість змінювати норми резервування, виходячи з кон'юнктури грошового ринку, але у межах визначених параметрів. Маніпулюючи ставками обов'язкових резервів, центральні банки прагнуть вплинути на пропозицію грошей. Якщо норми обов'язкових резервів високі, то центральний банк прагне зменшити кількість грошей, що знаходяться у розпорядженні комерційних банків. Відтак

знижується кредитоспроможність банків і підвищуються процентні ставки за позиками комерційних банків [91, с. 13].

Зміна норм обов'язкових резервів регулює ресурси комерційних банків, які вони зобов'язані зберігати в центральному банку. Сума коштів, що зберігається, встановлюється у визначеному процентному відношенні до величини депозитів банку.

Центральний банк періодично змінює норму обов'язкових резервів залежно від ринкової ситуації й типу своєї політики. При рестрикційній політиці центральний банк підвищує норми резервування, що, в свою чергу, зменшує частину ресурсів, за рахунок яких комерційні банки можуть надавати позики підприємствам і населенню, що відповідно зменшує пропозицію грошей в обороті та збільшує процент за користування банківськими кредитами. Експансіоністська політика, навпаки, передбачає зниження норм обов'язкових резервів, унаслідок чого більша частина ресурсів залишається в розпорядженні комерційних банків, що веде собою збільшення обсягів кредитних вкладень в економіку [31, с.117].

Резервні вимоги є одним із ключових інструментів грошової політики центрального банку. Поширене застосування цього методу пов'язане, в першу чергу, із надзвичайною простотою організації контролю (простий перегляд параметрів), а також, з універсальністю впливу (охоплює всі банківські установи) [26, с. 52].

Ефективність встановлення норм обов'язкових резервів залежить від широти охоплення ними різних категорій зобов'язань комерційних банків. Чим ширшим є таке охоплення, тим менше можливостей мають кредитні установи для того, щоб обминути цей інструмент монетарного регулювання. У країнах, де центральні банки встановлюють жорсткі обмеження на зростання пропозиції грошей, від комерційних банків часто вимагають дотримання відповідності між загальними банківськими пасивами й депозитами, що включаються у розрахунок мінімальних резервів.

Досягнення пріоритетних цілей діяльності центрального банку з використанням розглянутих інструментів монетарної політики пов'язане з

розв'язанням певних суперечностей. Так, експансіоністська політика, спрямована на розширення позикових операцій комерційних банків і пониження процентних ставок, сприяє зростанню виробництва та забезпечує високий рівень зайнятості в країні. Однак така політика веде собою збільшення пропозиції грошей, що спричиняє посилення інфляційних процесів, знижуючи купівельну спроможність національної грошової одиниці. Інфляція (нарівні з низькими процентними ставками) не збільшує припливу капіталів з-за кордону, а навпаки, породжує їх відплив, одночасно створюючи сприятливі умови для імпорту, а не для експорту товарів. Наслідком таких процесів стає негативне сальдо платіжного балансу [41, с. 36].

Рестрикційна політика центрального банку породжує протилежні тенденції. Низький рівень інфляції та високий курс національної валюти може призвести до економічного спаду в країні та зростання безробіття. Тому вибір типу монетарної політики і різних методів її реалізації визначається центральним банком у кожному індивідуальному випадку, виходячи зі стану ринкової кон'юнктури і фази економічного циклу [45, с. 93]. У будь-якому разі перед центральним банком стоїть не просте завдання найбільш оптимально поєднати застосування різних інструментів для вирішення поточних проблем задля досягнення кінцевих стратегічних цілей.

1.3. Світові фінансово-економічні кризи: сутність, механізм розгортання та вплив на грошово-кредитну сферу

Історія становлення і розвитку світової економічної системи свідчить про те, що нерівномірність процесу її функціонування, коливання обсягів виробництва і збуту, виникнення глибоких спадів виробництва, що характеризується як кризова ситуація, доцільно розглядати як певну загальну закономірність. Коливання фаз (підвищення, зниження) веде собою істотні зміни у структурі економіки, обсягах виробництва, динаміці цін, співвідношенні продуктивності праці і доходів, нагромадженні та споживанні. Відповідно світова економічна практика виробила цілий набір інструментарію подолання кризових явищ, систематизація і аналіз

якого є доречною для визначення напрямків розвитку економіки України сьогодні [71, с. 39].

Криза (від грец. *krisis* – рішення, поворотний пункт, результат):

- 1) різкий, крутий перелом у чому-небудь, важкий перехідний стан;
- 2) важке положення; гостре утруднення з чим-небудь.

З точки зору науки про управління криза являє собою переломний етап у функціонуванні будь-якої системи, у процесі якої вона піддається впливу ззовні і зсередини, що вимагає якісно нового реагування з її боку. З погляду циклічності розвитку ринкової економіки – економічна криза – фаза економічного циклу, протягом якої відбувається різке відновлення порушених відтворювальних пропорцій шляхом спаду виробництва, недовантаження виробничих потужностей, зростання безробіття та ін [89, с. 73].

Аналіз світової економіки дає можливість науковцям виявити найбільш важливі економічні цикли [76, с. 152]:

- короткострокові (цикли Дж. Кітчина), тривалість їх 3–5 років, причини – активізація на фінансових ринках;
- середньострокові (цикли Джаглера і Кузнеця), тривалість коливається в межах 10–20 років; пов’язують, як правило, зі структурними зрушеннями в економіці та суттєвими міжгалузевими переливами капіталу;
- довгострокові, або довгохвильові (цикли Кондратьєва), їх тривалість 50 років. Вони пов’язані із радикальними змінами в технологічній базі як національної, так і світової економіки.

Ряд економістів пояснює циклічність розвитку економіки в цілому особливостями її окремих процесів. Наприклад, М.Д. Кондратьєв, Й.Шумпетер причиною циклічності розвитку вважали особливості відтворення основного капіталу. Існування середніх циклів зазначені науковці пояснювали особливостями відтворення активної частини основного капіталу, а довгих – особливостями відтворення основного капіталу великих капітальних об’єктів, яке здійснюється на принципово новій технічній основі та потребує величезних

капітальних вкладень; короткі цикли пов'язували зі зниженням попиту [81, с. 39; 56, с. 127].

З кінця XVIII ст. в економіці розвинутих країн відбулися чотири великі, або довгі, економічні цикли: 1789–1849 роки; 1849–1896 роки; 1896–1938 роки; з 1952 року до наших днів. У межах довгого циклу діють середні економічні цикли, які називають промисловими, або економічними [34, с. 92].

Історія економічних періодичних криз надвиробництва бере початок з 1788 року з економічної кризи у Франції, де напередодні спостерігався економічний бум. Наприкінці століття наступив застій: мануфактури виробляли товарів більше, ніж споживало населення. Багато мануфактур закрили виробництво, тисячі городян залишилися без роботи. Економічна криза призвела до політичного колапсу і в 1792 році почалася Велика французька революція. У 1825 році – криза у Великій Британії, яка була тоді вже промисловою країною з найрозвинутішою економікою.

Промислова криза відбулась у 1836 р., окрім Великобританії, вона охопила вже й США, що наздоганяли першу за рівнем промислового розвитку. У промислову кризу 1847 р. були вже втягнуті не тільки Англія та США, але й Франція і Німеччина, які також наздоганяли Велику Британію за рівнем промислового розвитку. Наступного 1848 року всю Європу охопила Велика буржуазна революція (“Весна народів”). Криза 1857 р. явилася вже світовою економічною кризою, що охопила усі головні країни світу [37, с. 64]. Світові економічні кризи були в 1907, 1920, 1929–1933, 1973, 1987, 2001 та 2008 роках і до сьогодні [див. Додаток 1].

Усі названі кризи відрізняються одна від одної, оскільки кожна з них історично індивідуальна. Проте можна виділити ряд загальних закономірностей, які властиві їм усім [81, с. 154]:

1. Економічні цикли середньої тривалості мають чотири послідовні фази: кризу, депресію, поживлення, піднесення. Ключовими точками серед цих фаз є криза і піднесення. Перехід між фазами циклу відбувається автоматично – на основі ринкових саморегуляторів.

2. Середні цикли за своїм змістом відображають циклічність розвитку не лише виробництва, а й обміну, розподілу і споживання. Це зумовлює багатогранність циклічних коливань, показниками яких є загальні масштаби виробництва, динаміка національного доходу і валового національного продукту, зайнятість, завантаженість виробничих потужностей, реальні доходи населення.

3. Матеріальною основою середніх циклів є фізичне оновлення основних засобів виробництва, в першу чергу їхньої найактивнішої частини – знарядь праці. Таким чином, виробництво засобів виробництва виконує в механізмі циклічності основну функцію.

4. Циклічність, яка викликана оновленням основних виробничих фондів, не обов'язково призводить до спаду виробництва. Старіння і фізична заміна зношених засобів виробництва не є безпосередньою причиною кризи. Негативні наслідки таких процесів можна регулювати. Економіці внутрішньо притаманні властивості запобігання подібним виробничим спадам. Для цього необхідно розмежувати матеріальні основи середньострокових циклічних коливань і безпосередні причини криз. Останні являють собою внутрішні суперечності ринкової економіки: функціональна відокремленість її структурних елементів і принципова неможливість у зв'язку з цим цілісного макроекономічного її регулювання.

5. Криза є найскладнішою та найсуперечливішою фазою економічного циклу. Прискорюючи відмирання застарілих економічних систем, в той же час, вона є важливою ланкою, яка прискорює технічне і технологічне оновлення виробництва, структурну перебудову економіки.

Існують різні точки зору щодо причин економічних криз. Д.Рікардо причиною криз вважав несправедливість у розподілі багатства [21, с. 36]. С.Сімонді пояснював виникнення кризи недоспоживанням народних мас, невідповідністю між виробництвом і споживанням [21, с. 37]. К.Маркс вважав, що кризи – це суперечність між виробництвом і споживанням (або анархія виробництва) [56, с.78].

Представники неокласичної і ліберальної шкіл вважали причиною криз недоспоживання населення, що викликає надвиробництво. Більш близькі до марксистської позиції економісти стверджують, що причиною криз є диспропорціональність чи «нерівновага». Теорія нерівноваги збігається з іншим розповсюдженим поглядом на кризи як на породження зовнішніх умов – політичних, демографічних, природних [89, с. 34]. Ф. фон Хайєк, прихильник ринкової свободи і лютий супротивник державного втручання, висував твердження, що кризи надвиробництва виникають через надлишкове фінансування з боку держави [63, с. 91].

Український економіст Михайло Туган-Барановський причину виникнення криз пояснював диспропорцією між рухом заощаджень та інвестицій у галузях, що виробляють засоби виробництва [57, с. 49]. Він стверджував, що потрібне раціональне регулювання інвестицій. Д. Кейнс пояснював кризи дією закону психології, згідно з яким люди, «схильні, як правило, збільшувати споживання із зростанням доходів, але не такою мірою, якою зростає дохід» [30, с. 98].

Існує і психологічна теорія криз. Так, на думку І. Шумпетера, кожній фазі властива своя психологічна картина, що формує відношення до інвестицій. Паніка веде до застою капіталовкладень, підвищений настрій в умовах підйому стимулює «гарячку». «Мінливі ситуації» формують нерівномірність інвестиційного циклу [71, с. 65].

П. Самуельсон в процесі дослідження теорій, що пояснюють причини економічних циклів і криз виділяє як найбільш відомі теорії циклів і кризи наступні [71, с. 69]:

- грошову теорію, яка пояснює цикл експансією банківської позики (Хоутрі й ін.);

- теорію нововведень, яка характеризує цикл використанням у виробництві важливих нововведень (Шумпетер, Хансен);

- психологічну теорію, яка трактує цикл як наслідок хвиль оптимістичного та песимістичного настрою, що охоплюють населення (Пігу, Беджгот й ін.);

- теорію недоспоживання, яка пояснює причину циклу в занадто великій частці доходу, що йде багатим і ощадливим людям, відносно до того, що може бути інвестоване (Гобсон, Фостер, Кетчінгс й ін.);

- теорію надмірного інвестування, прихильники якої стверджують, що причиною рецесії є, ймовірно, надмірне, ніж недостатнє, інвестування (Хайек, Мізес й ін.);

Сучасні економісти наводять ще багато причин виникнення та розвитку кризових явищ в світовій економіці. Проте, без сумніву, економічні кризи являють собою надзвичайно складні суспільні, політичні, економічні, фінансові, соціальні та психологічні явища, які виникають завдяки взаємодії низки факторів, супроводжуються істотними змінами у структурі економіки і є закономірними та об'єктивними процесами, що, у випадку адекватного антикризового менеджменту, сприяють загальному оновленню світових економічних систем [89, с. 34].

Ряд чинників визначають виникнення і розвиток фінансових криз. Проте нерідко причини фінансової кризи залишаються невідомими. Зазвичай умовою фінансових криз є порушення у співвідношенні різних видів активів у певних ланках фінансової системи. Так, при ознаках складного фінансового положення в компанії або спеціально створеної такої ситуації, акціонери починають продавати акції, що може спонукати знижуючу тенденцію в біржових курсах. Коли виникають сумніви в надійності банків, вкладники прагнуть швидше повернути свої вклади, а у зв'язку з тим, що банки мають обмеження у ліквідних коштах, вони не можуть одразу повернути значну частину вкладів. Враховуючи взаємопов'язаність елементів господарської системи може початися ланцюгова реакція, яка призводить до фінансової кризи. Іноземний капітал виходить з країни, одночасно, а може і раніше, національний. Втеча капіталу з країни стимулює збільшення попиту на іноземну валюту. Навіть високий рівень валютних резервів може виявитись нездатним задовольнити зростаючий попит.

В останні десятиліття на внутрішні передумови фінансових криз накладаються зовнішні, пов'язані з масштабними потоками капіталу, які

перетинають кордони та здатні підірвати фінансовий стан країни у зв'язку з ослабленням державного регулювання. Зниження регулюючої ролі держави збільшила можливість проведення чисто спекулятивних дій у світовій фінансовій системі. До них можна віднести операції, що мають на меті отримання надприбутків за рахунок спеціального використання фінансових показників (валютний курс, курси акцій, облікові ставки). Для цього мобілізуються величезні кошти в десятки й сотні мільярдів доларів.

У світі налічується близько 4 тисяч хеджфондів, що спеціалізуються на спекулятивних операціях. Вони зосереджують 400-500 млрд. дол. ліквідних коштів, які при узгодженості їхніх дій можуть бути використані в будь-якому центрі для одержання спекулятивного прибутку. За оцінкою МВФ, 5-6 найбільших фондів здатні залучити до 900 млрд. дол. для здійснення спекулятивних операцій стосовно тієї чи іншої національної валюти або фондового ринку. Не всі фінансові центри в силах протистояти такому тиску [29, с. 57].

Остання чверть минулого століття характеризувалася значною кількістю фінансових криз. При цьому в країнах, що розвиваються вони виникали частіше, аніж у розвинених. Зокрема, валютні кризи в 90-і роки мали місце більш ніж в 60 країнах, включаючи 41 країну з ринками, що розвиваються. Найбільш великі потрясіння пережили фінансові системи Бразилії, Мексики, Аргентини, Південної Кореї, країн Південно-Східної Азії, Японії [50, с. 63].

Фінансові кризи стали явним відбитком нестабільності світового економічного розвитку, його ієрархічності, а також структурних диспропорцій у сфері мобілізації і розміщення капіталів, управління валютними резервами. Вони показали, що основною причиною виникнення фінансових криз було масове залучення іноземного позичкового капіталу, особливо в короткотерміновій формі.

Накопичення короткотермінової заборгованості і значної частини пасивів, забезпечених іноземною валютою, дещо послаблювало стійкість національних грошово-кредитних систем. Значні зовнішні дисбаланси (негативне сальдо

платежів, великі платежі за відсотками, висока частка короткострокової заборгованості, переважання зовнішніх пасивів над активами і т.д.) роблять господарство вкрай чутливим до зовнішніх змін, включаючи зміни в циклічному розвитку розвинених країн, постійні зміни на міжнародних фінансових ринках і в структурах провідних обмінних курсів валют [61, с. 99].

Фінансова криза чинить негативний вплив на сектор матеріального виробництва і на накопичення капіталу. Значною проблемою стає зайнятість робочої сили. В ході розвитку криз у 90-і роки вражені ними країни втрачали до 14% свого річного ВВП, і для відновлення докризового рівня економічного розвитку було потрібно до 6 років. Кризи викликали збільшення дефіцитів платіжних балансів в країнах більше ніж на 2% ВВП у порівнянні з країнами, яких оминула фінансова криза. Кризи 90-х років негативно позначилися на розвитку виробничого та грошово-кредитного секторів світового господарства. Різке скорочення виробництва в господарствах під час кризи призводило до зменшення темпів зростання зовнішньої торгівлі та загострення конкуренції через зміну валютних курсів [33, с. 71]. Фінансові кризи показали необхідність перебудови світової фінансової системи, запровадження більшої відкритості, та зміцнення національної економічної політики.

Економічні та фінансові кризи значно впливають на функціонування грошово-кредитного ринку. Значне боргове навантаження приватного сектору при обмеженні доступу до зовнішніх джерел запозичень створює підґрунтя для девальваційного тиску на грошову одиницю навіть в умовах поступового поживлення зовнішньої кон'юнктури для експортерів. Разом з тим, погіршення фінансового стану позичальників негативно впливає на фінансову стійкість банків. Усе перелічене поряд із повільним здійсненням економічних реформ і незбалансованістю державних фінансів створюють значні ризики для грошово-кредитного ринку.

Світова фінансово-економічна криза спричиняє порушення збалансованості грошово-кредитної системи, що виражається у масовому вилученні вкладів, різкому скороченні комерційної і банківської позики, рості фінансових

банкрутств, значному підвищенні норми процента. Під час кризи у корпоративному та фінансовому секторах країни відбувається велика кількість банкрутств; фінансові інституції та корпорації стикаються з проблемами несвоєчасного виконання умов контрактів – отже, різко зростає обсяг неповернутих позик, а агрегований капітал банківської системи повністю або більшою мірою «виснажується». Масове вилучення депозитів перед кризою, різке збільшення реальних процентних ставок та уповільнення або припинення надходження капіталів призводить до зменшення вартості активів (акціонерного капіталу та нерухомого майна).

Криза зумовлює неспроможність великої кількості банків виконувати свої зобов'язання перед контрагентами, система перестає виконувати свої ключові функції, насамперед, здійснювати платежі реального сектору економіки, кредитування економіки практично відсутнє або припиняється зовсім, настає економічний спад.

Таким чином, фінансово-економічна криза, провокуючи значні негативні наслідки для світової економіки, змушує уряди і центральні банки країн вживати швидких і масштабних рішень. Особливість механізму поширення кризи свідчить про закономірність та об'єктивність кризових явищ. Тому для світового співтовариства стає актуальним завдання щодо визначення пріоритетних термінових заходів антикризового спрямування, а також напрямів, завдань та інструментів антикризової політики на середньотермінову та довготермінову перспективи, вирішення проблеми якісного виконання державою своїх ключових функцій і відновлення довіри з боку суспільства.

Висновки до розділу 1

У результаті дослідження було визначено, що грошово-кредитна політика виконує провідну роль в державній економічній політиці. Широке коло проблем, які вирішуються заходами грошово-кредитної політики, зумовило неоднозначне тлумачення її змісту та цілей. Відповідно до цього можна зробити висновки:

1. Представники одного з підходів трактують грошово-кредитну політику надто вузько — як урядову політику впливу на кількість грошей в обороті, а представники іншого підходу визначають її надто розширено — як один із секторів економічної політики вищих органів державної влади. Найбільш прийнятним, на нашу думку, є визначення, яке відносить до грошово-кредитної політики ті заходи та дії регулятивного характеру, які здійснюються безпосередньо центральним банком чи за його участі та реалізуються через грошовий ринок у всіх його складових та різновидах, включаючи валютний ринок. Що ж стосується цілей, то, узагальнивши вітчизняну та зарубіжну класифікацію, можна виділити три групи цілей грошово-кредитної політики: стратегічні, проміжні та тактичні цілі. Стратегічні визначені як ключові в загальноекономічній політиці держави, до них можна віднести: економічне зростання, стабільність процентної ставки, стабілізація цін (приборкання інфляції), рівновага платіжного балансу, стабільність фінансових ринків та ін. Проміжними цілями грошово-кредитної політики є ті показники, що передають вплив заходів з реалізації монетарної політики на одну або декілька стратегічних цілей. Тактичні цілі – це оперативні завдання банківської системи щодо регулювання чільних економічних параметрів.

2. За спрямованістю та мірою впливу регулятивних заходів на пропозицію грошей виділяють два типи грошово-кредитної політики: політику монетарної експансії та політику рестрикції. Експансійна політика полягає в довільному, швидкому зростанні пропозиції грошей, завдяки чому гроші стрімко дешевшають, а інфляція набуває високих темпів. Тому цю політику називають ще політикою інфляції, або політикою «дешевих грошей». Політика рестрикції (обмеження) полягає в різкому скороченні пропозиції грошей, зменшенні їх маси в обороті. Вона має протилежний щодо політики інфляції вплив на економіку і її ще називають політикою дефляції, або «дорогих грошей».

3. Центральні банки країн з ринковою економікою мають у своєму розпорядженні широкий набір інструментів грошово-кредитного регулювання. Їх можна класифікувати за характером впливу на грошовий ринок, залежно від їх

впливу на ліквідність банку, в залежності від періодичності їх використання та іншими критеріями. Що стосується методів грошово-кредитної політики, то виділяють адміністративні, ринкові та змішані методи. Механізм реалізації грошово-кредитної політики центрального банку передбачає насамперед вплив на кредитну діяльність комерційних банків. Усі методи такого впливу поділяються на загальні й селективні (вибіркові). Загальні методи забезпечують вплив центрального банку на кредитний ринок у цілому, а селективні уможливають регулювання окремих видів кредитної діяльності комерційних банків. До загальних методів реалізації грошово-кредитної політики належать: політика облікової ставки; операції на відкритому ринку; зміна норм обов'язкових резервів.

4. На функціонування грошово-кредитного ринку значно впливають економічні та фінансові кризи. Велике боргове навантаження приватного сектору в умовах обмеження доступу до зовнішніх джерел запозичень створює підґрунтя для девальваційного тиску на грошову одиницю навіть в умовах поступового покращення зовнішньої кон'юнктури для експортерів. Одночасно погіршення фінансового стану позичальників негативно впливає на фінансову стійкість банків. Усе зазначене поряд із повільним здійсненням економічних реформ і незбалансованістю державних фінансів створюють значні ризики для грошово-кредитного ринку. Світова фінансово-економічна криза спричиняє порушення збалансованості грошово-кредитної системи, що виражається у масовому вилученні вкладів, різкому скороченні комерційного і банківського кредиту, рості фінансових банкрутств, значному підвищенні норми процента. Тому для центральних банків та урядів країн стає актуальним завдання щодо визначення пріоритетних термінових заходів антикризового спрямування, а також напрямів, завдань та інструментів антикризової політики на середньострокову та довгострокову перспективи.

РОЗДІЛ 2

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ В УМОВАХ КРИЗОВИХ ЯВИЩ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

2.1. Аналіз причин та особливостей дестабілізації світового фінансового середовища і поширення кризових тенденцій у 2008-2009 роках

Глобалізація світової економічної системи породжує ряд важких проблем і суперечностей. Протиріччя між глобальним та національним виступає одним із рушійних сил змін в сучасній світовій економіці. «Фінансова революція» останніх десятиріччь суттєво посилила міру взаємопов'язаності національних економік. Поряд із цим, вона набагато збільшила фінансові потоки швидко мінливих, короткострокових, спекулятивних ресурсів, що перетворюють сучасні фінанси в дуже нестабільну частку глобальної економіки. Масштабність, надзвичайна мінливість та спекулятивний характер транскордонних фінансових рухів роблять економіки країн вкрай вразливими у випадку швидких змін таких потоків. Глобальна «ланцюгова реакція» поширення валютних та фінансових криз являє собою один із яскравих прикладів, що свідчить про загрозові «виклики» такого процесу для стабільного розвитку національних економік. Яскравим прикладом цього стала сучасна світова фінансова криза.

Ключовим поштовхом до розгортання світової фінансової кризи 2008 року стала іпотечна криза в США. Варто зауважити, що на думку деяких аналітиків, криза неякісних іпотечних боргів в США (відома як криза subprime) була немало посилена діями Федеральної резервної системи США (ФРС), котра спочатку продовжувала підвищувати процентну ставку, а тоді надто понизила її та уримала на нераціонально низькому рівні. Таким чином, низькі процентні ставки зумовили зростання попиту та цін на нерухомість. На фоні житлового буму комерційні банки почали понижувати вимоги щодо кандидатів, які бажають отримати іпотечний кредит. Як наслідок, значно зросла частка кредитування позичальників із непомірно низьким кредитним рейтингом (категорія subprime). Вже у 2006 році такі ризикові іпотечні кредити в США досягли розміру 600 млрд. дол., що

становило 20% національного іпотечного ринку. Як тільки перегрітий житловий ринок почав локалізуватись – ціни на житло впали, як наслідок іпотечні кредитори потрапили в доволі скрутну ситуацію.

Зростання неповернення житлових позик ненадійними позичальниками в США, яке розпочалося ще у 2006 році, набуло критичної величини на початку 2007 року. В березні цього ж року декілька найкрупніших американських іпотечних компаній, які спеціалізувалися на видачі позик клієнтам із низьким рівнем кредитоспроможності, заявили про свої серйозні труднощі. Для прикладу, New Century Financial Corporation, потужна іпотечна компанія США, опинилася навесні 2007 року на межі банкрутства, ціни на її акції впали на 89%. Протягом наступних кількох місяців досягли масштабних збитків та збанкрутували десятки таких іпотечних компаній.

Іпотечна криза в США викликала справжній шок інших установ цього сектору. Іпотечні агенства США помінялись із найбільших компаній країни в справжніх банкрутів, що були взяті під захист уряду. Для прикладу, на межі банкрутства опинилися найкрупніші національні установи такого типу в США Fannie Mae і Freddie Mac (Федеральна національна іпотечна асоціація – FNMA і Федеральна корпорація житлово-іпотечного кредитування – FHLMC). Fannie Mae і Freddie Mac були впродовж останнього десятиріччя провідними гравцями на ринку іпотеки у США. Окрім цього, вони були одними із основних емітентів боргових цінних паперів, що купували фінансові установи та інституційні інвестори (страхові компанії, пенсійні фонди тощо) із різноманітних країн світу. Протягом першого півріччя 2008 року іпотечне агенство Fannie Mae втратило понад 30 млрд. дол. А на початку вересня 2008 року акції Fannie Mae були винесені із індекса S&P 500, адже в нього входять тільки ті компанії, що вартують на біржі дорожче, ніж 5 млрд.дол. У листопаді капіталізація Fannie Mae становила всього 797 млн.дол. І якщо до моменту настання кризи одна акція такого агенства оцінювалась практично 52 дол., то тепер її ціна знизилась до 0,79 дол.

Антикризові дії американського уряду не дали достатніх довгострокових позитивних результатів щодо відновлення стабілізації іпотечного ринку. Через це

із поглибленням кризи в іпотечній сфері, Міністерство фінансів та Федеральне агентство з фінансування житла США повідомили 7 вересня 2008 року про направлення державного управління стосовно іпотечних гігантів Fannie Mae і Freddie Mac, що володіють чи виступають гарантами практично половини усіх іпотечних позик у США на загальну суму, що перевищує 5 трильйонів доларів.

Подальшою жертвою кризи стали інвестиційні банки та фінансові компанії США, які купували облігації іпотечних інституцій та похідні цінні папери і занадто захоплювалися наданням позик цьому сектору. Практично всі інвестиційні банки США в прагненні отримувати високі прибутки мали в своїх портфелях суттєвий сегмент таких активів. Для прикладу, Lehman Brothers активно займався наданням позик іпотечним компаніям, включаючи Fanny Mae та Freddy Mac, відкриваючи їм кредитні лінії та гарантуючи безпеку таких кредитів. Такі позики ставали ризикованішими і в результаті на кожні 13-14 доларів позики припадав 1 долар страхової виплати. Страхувальникам оплачував той же Lehman Brothers. Влітку 2007 року криза огорнула інвестиційні фонди найкрупніших фінансових компаній, які вклали кошти в іпотечні облігації: Bear Stearns, BNP Paribas. Через певний термін серйозні труднощі почав відчувати і інвестиційний банк Lehman Brothers.

Наступною важливою подією в поширені кризи стало різке падіння в березні 2008 року інвестиційного банку США Bear Stearns, який мав найменш диверсифікований бізнес і був надзвичайно сильно задіяний в операціях на ринках боргового капіталу. Різко втрачаючи ліквідність, банк звернувся 14 березня 2008 року до Федерального банку Нью-Йорка з закликом до порятунку. Проти запобігання краху, Bear Stearns скористався спеціальними положеннями закону про банкрутство, яке надало йому захист до придбання активів іншою фінансовою інституцією. Через певний період J.P. Morgan згодився придбати Bear Stearns при умові подальшої фінансової допомоги Федерального банку Нью-Йорка. Занепад Bear Stearns мав доволі сильний негативний економічний та психологічний наслідок для фінансового ринку. Вперше за тривалі роки банк, який мав в попередні роки високу капіталізацію, стабільну репутацію і повну

ліквідність, відчув значну втрату довіри і відмову у проханні додаткового фінансування від партнерів. Це стосувалося й короткотермінового фінансування під заставу активів, які перевищували суму потрібних позик.

Слід відмітити, що попереджувальним моментом глобального характеру фінансової кризи 2008 року став перший етап спаду фондових індексів провідних фінансових компаній та комерційних банків, який прокотився на світових фінансових ринках ще у 2007 році. Проте тоді це не зумовило загального стану погіршення всієї світової фінансової системи. Спад прибутків у Західній Європі та США портфельні інвестори прагнули компенсувати на інших ринках. Спекулятивний капітал, котрий шукає фінансово стабільні країни із достатньо високими прибутками, почав переміщатись із ринків розвинутих країн в країни з динамічно зростаючими економіками. Такі економіки в цей час показували високі темпи економічного зростання та привабливе співвідношення прибутковості та ризику. Фондові ринки таких країн були важливим джерелом примноження прибутків для міжнародних портфельних інвестицій.

Таблиця 2.1

Тенденції фондових ринків світу [82, с. 36]

Фондові індекси	2005 рік	2006 рік	2007 рік	2008 рік	2009 рік
Доу-Джонса (DJ, США)	10 718	12 463	13 265,0	8 776,0	10 428,0
– зміна, %	–	16,28	6,44	–33,84	18,82
Ес енд Пі 500 (S&P500, США) – зміна, %	1 248	1 418	1 468,0	903,3	1 115,0
– зміна, %	–	13,62	3,53	–38,47	23,45
Насдак (Nasdaq, США)	2 205	2 415	2 652,0	1 577,0	2 269,0
– зміна, %	–	9,5	9,81	–40,54	43,89
Ніккей (Nikkei 225, Японія) – зміна, %	16 111	17 226	15 308,0	8 860,0	10 546,0
– зміна, %	–	6,92	–11,13	–42,12	19,04
Ді Ей Екс (DAX, Німеччина) – зміна, %	5 408	6 597	8 067,0	4 810,0	5 957,0
– зміна, %	–	21,99	22,28	–40,37	23,85
Ес Ес І (SSE, Китай)	1 161	2 675	5 262,0	1 821,0	3 277,0
– зміна, %	–	30,40	96,71	–65,39	79,98
Ар Ті Ес (RTS, Росія)	1 126	1 910	2 291,0	631,9	1 445,0
– зміна, %	–	69,63	19,95	–72,41	128,62
ПФТС (Україна)	353	499	1 174,0	301,4	572,9
– зміна, %	–	41,36	135,32	–74,33	90,07

Продовження спаду практично всіх світових фондових ринків на початку 2008 року стало першим попередженням наближення справжнього глобального

фінансового краху. З метою зниження ризиків втрат портфельні інвестори заходилися знову переорієнтовувати свої фінансові потоки із одних активів в інші – сировинні і енергетичні. Привабливість цих активів зумовила активне зростання цін на такі ресурси. Зокрема, лише за першу половину 2008 року нафтові ціни марки Brent збільшилась на 32%, на пшеницю (FOB, США) – на 79%, а на метал – на 81% [51, с. 90]. Проте вже влітку 2008 року такий стан докорінно змінився. Через прогнози рецесії і відповідним спадом попиту на сировинні ресурси дохідність цих активів істотно зменшилася і, таким чином, вони почали нести збитки. Відповідно з таких секторів почався масовий відтік портфельного капіталу, таким чином, ще більше дестабілізуючи міжнародні фінансові ринки.

Внаслідок таких подій криза поступово вийшла за рамки іпотечного ринку та почала охоплювати фінансовий та банківський сектори США, а через певний період перекинулася із США на весь глобальний фінансовий ринок. Наступне поширення кризи відбувалося з допомогою світових фінансових потоків і, як наслідок, до середини 2008 року ці події набули характерних рис світової фінансової кризи. Найсуттєвіший удар прийняли звичайно ж США, частка яких складає 40% у капіталізації світових фінансових ринків.

Таблиця 2.2

Частка США у світовій економіці за підсумками 2007 року [42, с. 69]

Показники	Значення	
	Відсотки	Трлн. дол. США
Частка у світовому ВВП	21,3	13,8
Частка у банківських активах	13,2	11,2
Частка у вартості акцій	30,6	19,9
Частка у вартості боргових цінних паперів	37,4	29,9
Частка у вартості деривативів, що торгуються на біржі	50,8	42,8

Масштабні зрушення на міжнародному фінансовому ринку зумовили суттєву реструктуризацію сфери світового інвестиційного банківського бізнесу. Таким чином, вересень 2008 року став в історії цієї галузі як місяць, коли на Уолл Стріт зникли із біржових бюлетенів два провідних міжнародних фінансових інститути –

брокерський дім Merrill Lynch та інвестбанк Lehman Brothers. Один із найбільших у світі інвестиційних банків 158-річний Lehman Brothers 16 вересня 2008 року офіційно заявив про своє банкрутство та попросив захисту від кредиторів згідно 11 статті про банкрутство. Він був четвертим за масштабами американським банком та мав у різних країнах світу близько 126 філіалів. Lehman Brothers мав понад 100000 кредиторів по всьому світі, а його активи склали 680 млрд.дол. [38, с. 74].

Уряд США відмовився рятувати банк купуючи його проблемні активи, хоча й робив деякі спроби спонукати до такої купівлі консорціум найкрупніших банківських установ США. Такі переговори призводили до невдачі і, таким чином, крах найстарішого інвестбанку США Lehman Brothers став найкрупнішим в світовій історії банківського бізнесу. Ці події мали надзвичайно важкі негативні наслідки у розрізі функціонування глобальної фінансової системи. Банкрутство американського гіганта надзвичайно збільшило невпевненість та ризики ("якщо збанкрутів Lehman, то може збанкрутіти будь-який") і відкинув залишки довіри між учасниками фінансового ринку. Іншому інвестиційному банку – Merrill Lynch в крайній момент таки вдалося втекти від банкрутства завдячуючи придбанню його Bank of America. Такі події ставлять під питання саму бізнес-модель розвитку незалежних інвестиційних банків. Із п'яти Нью-Йоркських інвестиційних банків, які тривалий час домінували в США і у всьому фінансовому світі, залишилися всього лиш два – лідер ринку Goldman Sachs та його конкурент Morgan Stanley.

Фінансовий крах Lehman Brothers та Merrill Lynch зумовило різке збільшення рівня систематичного ризику, тобто ризику фінансової системи в загальному, що зумовило до швидку ланцюгову реакцію та втрату вартості всіх фінансових інституцій і довіри до них, крупних мультиплікативних негативних наслідків на всі сфери світової економіки.

Криза також вразила і деякі з найбільших універсальних банків світу. Зокрема, 26 вересня 2008 року настав крах ощадно-кредитного банку Washington Mutual (WaMu), що втратив за 2008 рік близько 95% своєї вартості. Як наслідок,

він був взятий під чіткий контроль Федеральної корпорації страхування депозитів США (FDIC). Таке банкрутство стало найбільшим в історії банківського сектору США. Депозитні активи Washington Mutual сумою 136 млрд.дол. були продані лише за 1,9 млрд. дол. банку JP Morgan Chase. Також на межі виживання опинилась одна з найбільших фінансових компаній Європи – Fortis та, в особливості, її банківський підрозділ, через зв'язок із масштабним списаннями по знеціненим кредитним деривативам та масовим відпливом клієнтських грошей. Найкрупніший німецький банк Нуро Real Estate, який фінансує значні проекти у сфері нерухомості, у жовтні 2008 року також опинився перед перспективою банкрутства. Тому він був змушений просити про допомогу новоствореного федерального Фонду стабілізації фінансового ринку для того, щоб отримати позикові гарантії Бундесбанку розміром 15 млрд. євро. Також в надзвичайно скрутне становище потрапили десятки провідних банків Європи, наприклад, відомий англійський банк HBOS Plc, Parex Banka у Латвії, Banco Portugues de Negocios (BPN) в Португалії.

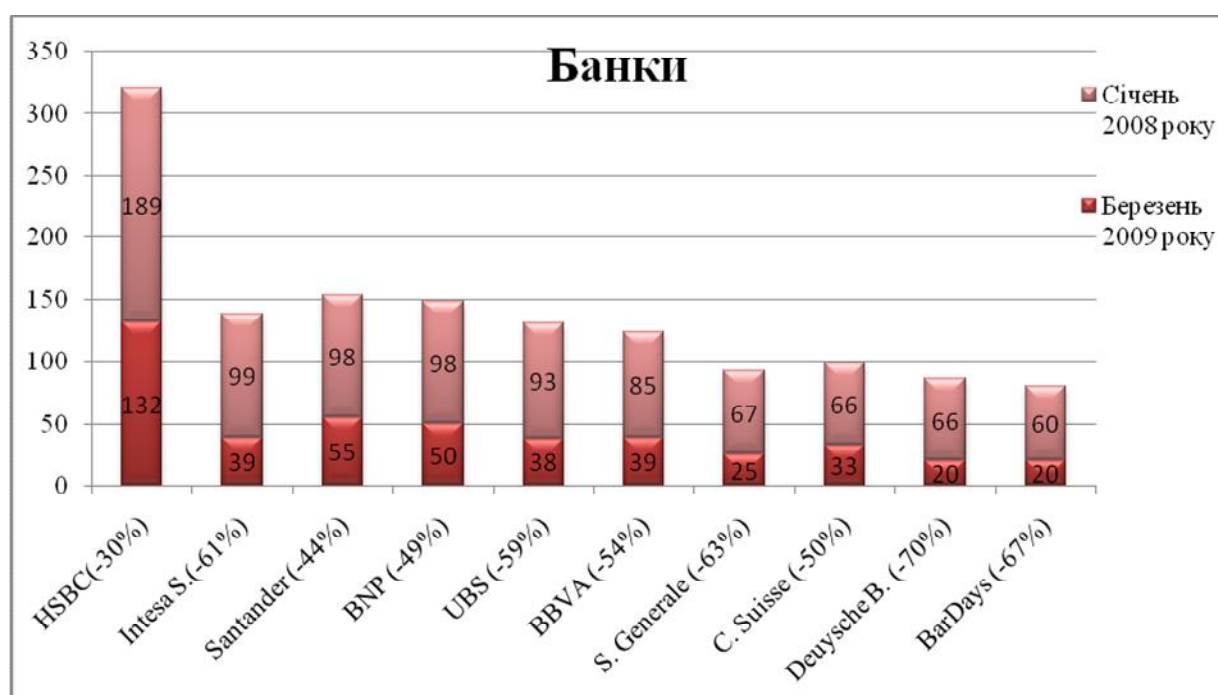


Рис.2.1. Ринкова вартість 10 найбільших банків Європи, млрд. дол. США

[61, с. 87]

В 2009 р. компанія Ernst & Young підрахувала, що внаслідок кризи і подальшого погіршення довіри ринкова вартість 10 найбільших європейських банків і страхових компаній зменшилася на 51% і 70% відповідно (Рис.2.2).

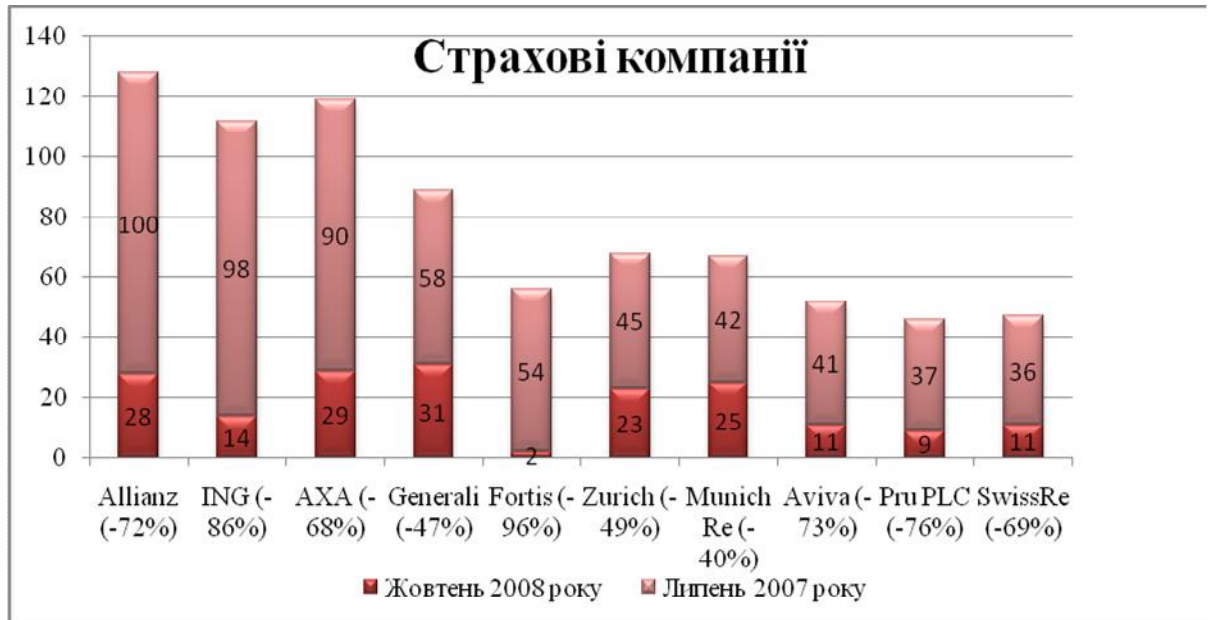


Рис.2.2. Ринкова вартість 10 найбільших страхових компаній Європи, млрд. доларів США [61, с. 93]

Наступне поглиблення світової фінансово-економічної кризи було зумовлене її поширенням на ринки країн, що розвиваються. Не зважаючи на те, що спочатку епіцентром фінансової нестабільності були США та високо розвинуті країни Європи та Азії, згодом імпульси кризи перейшли в країни, що розвиваються, зумовлюючи там стрімкий спад котирувань акцій, дестабілізацію валютних курсів та банківських систем. Як згадувалось вище, після того, як влітку 2007 року відбулося вагоме загострення іпотечної кризи в США, значна частина провідних американських банків поставили ставки на операції на економічних ринках країн, що розвиваються.

Проте сподівання американських банків повернути в 2008 році збитки на ринку США за рахунок високодохідних операцій в країнах, що розвиваються, не справилися. Спад цих ринків ще більше ускладнив становище банків та збільшив їх втрати. Протягом восьми місяців 2008 року зведений індекс ринків країн, що розвиваються, зазнав втрат практично на 60%, знизившись до чотирьохрічного

мінімуму. І, як результат, американські банки знову зазнали масштабних збитків. Протягом листопаду 2008 року значні проблеми із ліквідністю відчули також американські гіганти Goldman Sachs та Citigroup. Як наслідок, Goldman Sachs у 2006 році купив акції Industrial and Commercial Bank of China (ICBC). Загальна вартість пакету яких в кінці серпня 2008 року становила 7,1 млрд.дол. Проте всього лиш протягом кількох наступних місяців котирування акцій ICBC зменшились на 40% [31, с. 156].

Вслід за банківським сектором, що найбільше постраждав від іпотечної кризи, в другій половині 2008 року ризики почали поширюватись і на страховий сектор та бізнес хеджфондів. Так як протягом 2007 і першої половини 2008 року іпотечні цінні папери та муніципальні облігації суттєво погіршили свої рейтинги, страховим компаніям довелося витратити все більше зусиль на їх підтримку. Що, в свою чергу, зумовило проблеми їх ліквідності та призвело вже до негативних наслідків у рейтингах самих страхувальників, суттєво обмеживши їх здатність залучати нові ресурси для операцій. Зокрема, American International Group (AIG), найкрупніша у світі страхова компанія (з світовими активами понад 1 трлн. дол.), постала перед перспективою краху та була змушена 14 вересня 2008 року звертатись до уряду США з проханням термінової надзвичайної допомоги. Такі події викликали справжній шок всього страхового ринку. Позаяк страхові компанії не попадають під регулювання Федеральної резервної системи, виникли серйозні труднощі щодо юридичних аспектів можливості надання державної допомоги. Наступного дня, 15 вересня, провідні рейтингові агенства Moody's, Standard & Poors (S&P) та Fitch, значно понизили рейтинг AIG, що спричинило паніку серед клієнтів та партнерів AIG. Експерти Федеральної резервної системи з'ясували, що AIG була одним із найкрупніших гравців на світовому ринку кредитних дефолтних свопів. При відсутності державної підтримки AIG неминуче була б змушена самотійно оголосити дефолт, що значно посилює систематичний ризик та загрозу неплатоспроможності фінансових інституцій у різних країнах світу.

В другій половині вересня 2008 року негативні наслідки зазначених вище подій (банкрутства транснаціональних банківських гігантів Lehman Brothers, Bear Stearns та Merrill Lynch і втрати ліквідності AIG) набули такої величини, що, на думку аналітиків ринку, ризики колапсу глобальної фінансової системи різко зросли. На додаток 18 вересня 2008 року уряд Великобританії повідомив, що Lloyds TSB поглине інший англійський банк HBOS, для запобігання банкрутства останнього.

І навіть ті фінансові установи, які вже традиційно працювали із найменш ризиковими інструментами, зазнали масштабних неочікуваних збитків та опинилися в доволі складному становищі. Зокрема, один із найстаріших американських фондів грошового ринку Reserve Primary Fund (активи 62 млрд. дол.) оголосив 18 вересня 2008 року, що внаслідок значних втрат по комерційних цінних паперах, емітованих Lehman Brothers, змушений закритися і неспроможний в повній мірі розрахуватись зі своїми клієнтами. В той же день, окрім закриття трьох фондів грошового ринку Lehman Brothers, Putnam проголосив припинення діяльності свого ритейлерського фонду (активи якого склали 12 млрд. дол.), а Bank of New York Mellon – свого інституційного фонду. Такі події ще більше наростили паніку та викликали відплив великої кількості ресурсів із фондів грошового ринку. Лише протягом 15-19 вересня 2008 року в США з них було виведено понад 200 млрд. дол. [45, с. 59].

Загальна дестабілізація глобального фінансового ринку та гостра криза ліквідності банківського сектору зумовили зростання недовіри мільйонів клієнтів до фінансових та банківських інституцій. В другому кварталі 2008 року, за даними досліджень швейцарського банку міжнародних розрахунків, клієнти банків різних країн світу зняли із своїх особових рахунків понад 1 трильйон доларів. В тому числі, американці зняли депозити на суму 633 млрд. дол., британці 184 млрд. фунтів стерлінгів (близько 300 млрд. дол.) [51, с. 116]. Скрутним склалось становище британського іпотечного банку Northern Rock, що отримав понад двадцять мільярдів євро від Центрального банку Британії. Але в результаті вкладники буквально за день вивели більше чотирьох мільярдів.

Вкладники ставали все більше занепокоєні перспективою втрати своїх заощаджень в умовах світової фінансової кризи. Що, в свою чергу, ще більше підвищило проблеми з ліквідністю банків та призвело до різкого скорочення кредитування реального сектору економіки. Складний стан умов фінансування реальної економіки виступило одним із факторів зниження економічної динаміки і входження США та європейських країн до фази економічної рецесії.

Фінансові втрати банків — не тільки в США, а й у Європі та Азії сягнули колосальних сум. Зокрема, у першій половині 2008 р. Швейцарський інвестиційний банк UBS втратив близько 40 млрд. франків. Земельний банк Саксонії проголосив своє банкрутство і для того, щоб врятувати установу, його придбав Земельний банк Баден Вюртенберг. Також Баварський земельний банк втратив понад 15 млрд. євро [89, с. 65]. Варто зауважити, що німецькі банки, що в основному є універсальними, а не спеціалізованими, не так постраждали, як американські. Німецькі втрати зумовлювались, як правило, внаслідок купівлі невірних атестованих цінних паперів американських банків.

В цілому у євроні відбувся спад промислового виробництва на 1,9 відсотка у травні, що було найбільшим падінням з часів кризи 1992 року. Продаж європейських автомобілей у травні впав на 7,8% порівняно із травнем 2007 року. Об'єм роздрібних продаж впав на 0,6% у червні в порівнянні з травнем та на 3,1% порівняно з попереднім роком. Німеччина стала єдиною країною з чотирьох найбільших економічних систем в євроні, що зареєструвала збільшення виробництва у липні, хоча величина приросту й різко знизилась. В другому кварталі величина економіки євроні зменшилась на 0,2 відсотка [41, с. 34].

У Данії падіння ВВП склало 0,6% в першому кварталі 2008 року. Естонія продемонструвала падіння 0,9% у другому кварталі після 0,5% у першому, результатом цього стала поглинаюча рецесія. У Латвії відбувся спад на 0,2% у другому кварталі порівняно з 0,3% у першому, в результаті також наступила рецесія. Швеція засвідчила нульове зростання у другому кварталі. Таким чином, економіка Європейського Союзу скоротилася на 0,1% в другому кварталі [87, с. 48].

Ірландія у першому кварталі 2008 року заявила про скорочення ВВП на 1,5%, що було рекордним спадом з 1983 року. В другому кварталі ВВП Ірландії скоротився на 0,5%, в результаті чого Ірландія ступила в рецесію. Будівельна компанія Іспанії Martinsa-Fadesa заявила про банкрутство, позаяк не змогла рефінансувати заборгованість у 5,1 млрд євро. В Іспанії у другому кварталі 2008 року ціни на нерухомість зменшились на 20 відсотків. У регіоні Кастилія – Ла-Манча не було продано близько 69% всіх будівель, що були побудовані в попередні три роки. Deutsche Bank сформував прогнози на 35-відсоткове падіння цін на нерухомість в Іспанії [74, с. 45].

Незважаючи на те, що Іспанія уникнула падіння в першій половині 2008 року, ступінь безробіття в країні зріс на 425000 протягом останнього року, досягнувши 9,9%. Продаж автомобілів в Іспанії впав на 31% у травні. Падіння виробництва досягло 5,5% у травні. Спад роздрібної продажі в Іспанії сягнув 7,9% у червні порівняно із 2007 роком. Продаж продуктів харчування у червні знизився на 6,8%. Як повідомила асоціація іспанських виробників автомобілів ANFAC, продаж нових автомобілів впав на 27,5% у липні порівняно із попереднім роком. В другому кварталі у економіці Іспанії спостерівся ріст на 0,1%, що за останні 15 років стало найнижчим показником [78, с. 90].

У Німеччині в червні 2008 року роздрібний продаж впав на 1,4%. В другому кварталі економіка продемонструвала падіння на 0,5 відсотка. В Італії Fiat проголосив закриття заводів та тимчасове звільнення на заводах в Турині, Імолі, Мельфі та Сицилії. Італійська економіка набула скорочення на 0,3% в другому кварталі 2008 року. У Нідерландах об'єм промислового виробництва впав на 6% у травні [67, с. 146].

Інших членів єврозони спідкало падіння в їхніх економіках в другому кварталі: економіка Фінляндії скоротилась на 0,2%; французька економіка знизилася на 0,3%; Нідерланди засвідчили нульове зростання у другому кварталі. 28 вересня, бельгійсько-нідерландський банк Fortis став частково націоналізований з готівковим влиттям країнами Бенілюксу розміром 11200 млн. євро. В червні, компанія заявила про розпродаж із знижкою активів, щоб

отримати 5 мільярдів євро, для покращення ліквідності організації. Проте, цього виявилось замало [32, с. 70].

Фінансова нестабільність у Великобританії також набувала розвитку, так 23 січня 2009 національне статистичне відомство Великобританії заявило про те, що у четвертому кварталі 2008 року ВВП Великобританії скоротився на 1,5% порівняно із попереднім, що означало офіційне вхід британської економіки в рецесію: спад ВВП у четвертому кварталі 2008 року становив 1,5%, в третьому ж кварталі таке зниження становило 0,6% [32, с. 75].

Станом на початок грудня 2008 року Статистичне управління Євросоюзу заявило, що ВВП євросони у третьому кварталі 2008 року понизився на 0,2%, як і в другому кварталі: європейська економіка ступила у період рецесії вперше за останні 15 років. На основі даних Євростату, опублікованих в лютому 2009 року, видно, що промислове виробництво у Євросоюзі у грудні 2008 року понизилось на 11,5% у річному виразі та на 2,3% порівняно із листопадом, у євросоні – на 12% та 2,6% відповідно, що являється абсолютним рекордом: подібні явища не спостерігалися з 1986 року, відколи почали вести загальноєвропейську статистику [32, с. 76].

Обсяги міжнародної торгівлі в Євросоні також критично зменшилися в останньому кварталі 2009 р., так як інвестиції в бізнес і попит на товари тривалого користування значно зменшилися (Рис. 2.3).

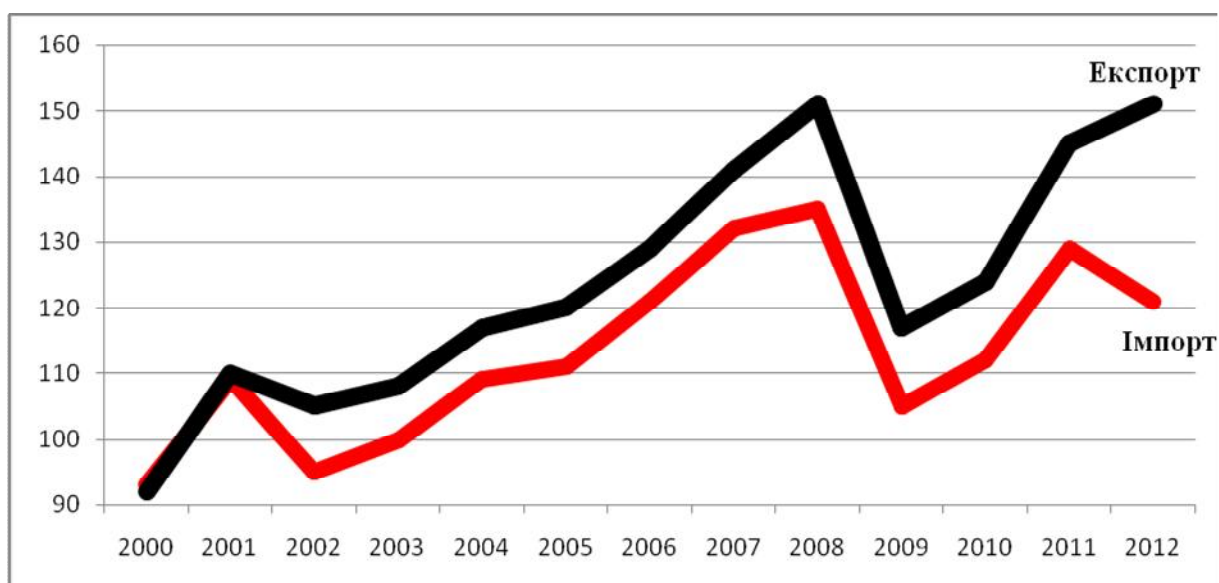


Рис. 2.3. Обсяги міжнародної торгівлі країн Євросони, % [61, с. 50]

Дефіцит бюджетів Єврозони в 2007 р. становив лише 0,7%, а вже наприкінці 2010 р. – 6,2%. Що стосується рівня урядової заборгованості, то частка валового урядового боргу від ВВП в Єврозоні зріс від 69% у першій половині 2007 р. до 85,5% на кінець 2010 р. і продовжував подальше зростання в першій половині 2011 р. В країнах Єврозони, а особливо в тих, де дефіцит державного бюджету і суверенних боргів різко зросли, криза довіри стала причиною збільшення вторинного ринку урядових цінних паперів. Дохідність за урядовими облігаціями у розмірі 6% і вище означало, що фінансові ринки мають серйозний сумнів в кредитоспроможності відповідної країни. Це ускладнило для урядів умови довготермінового фінансування. На прикладах Греції, Португалії та Ірландії можна бачити, що 7% дохідності за урядовими облігаціями є граничними, і після цього країни вимушені просити про допомогу треті сторони.

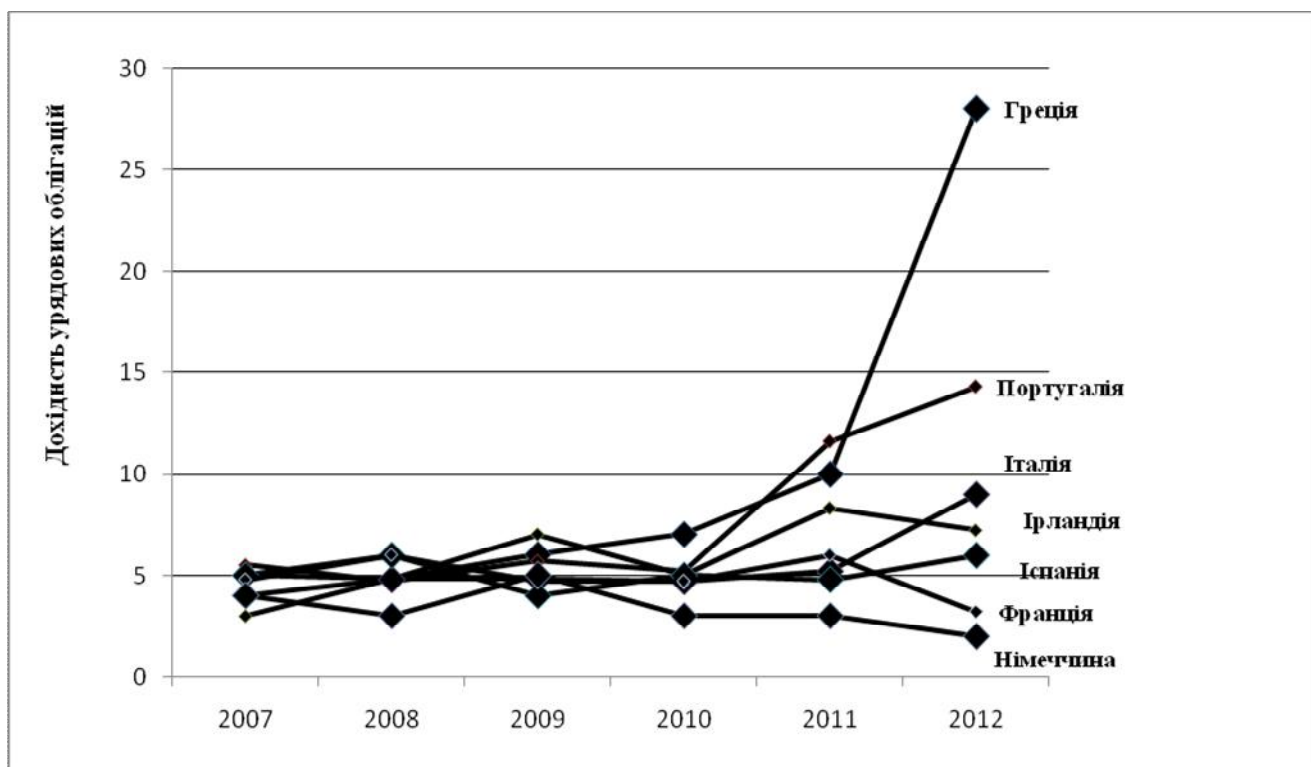


Рис 2.4. Дохідність урядових облігацій на вторинному ринку у 2007-2012рр. [61, с. 59]

З кінця 2009 року, серед провідних інвесторів виникли побоювання з приводу ймовірності прояву кризи урядових боргів через зростання рівня державного

боргу у багатьох країнах світу разом з хвилею зниження державного боргу в деяких європейських державах. У перші тижні 2010 року було відновлено тривогу з приводу надмірного державного боргу. У другій половині 2011 р. урядовий борг Євросони досяг 87,3% до ВВП. У Греції цей показник останнім часом зріс аж до 152%, а в Ірландії він становить 102,4% у порівнянні з 24,8% в першому кварталі 2007 р. В Італії, якій вдавалося до 2011 року уникати вибуху кризи, що охопила Грецію і Ірландію, незважаючи на слабке економічне зростання і значний урядовий борг, частка державного боргу від ВВП у 2011 р. перевищила 120%. (Рис. 2.5).

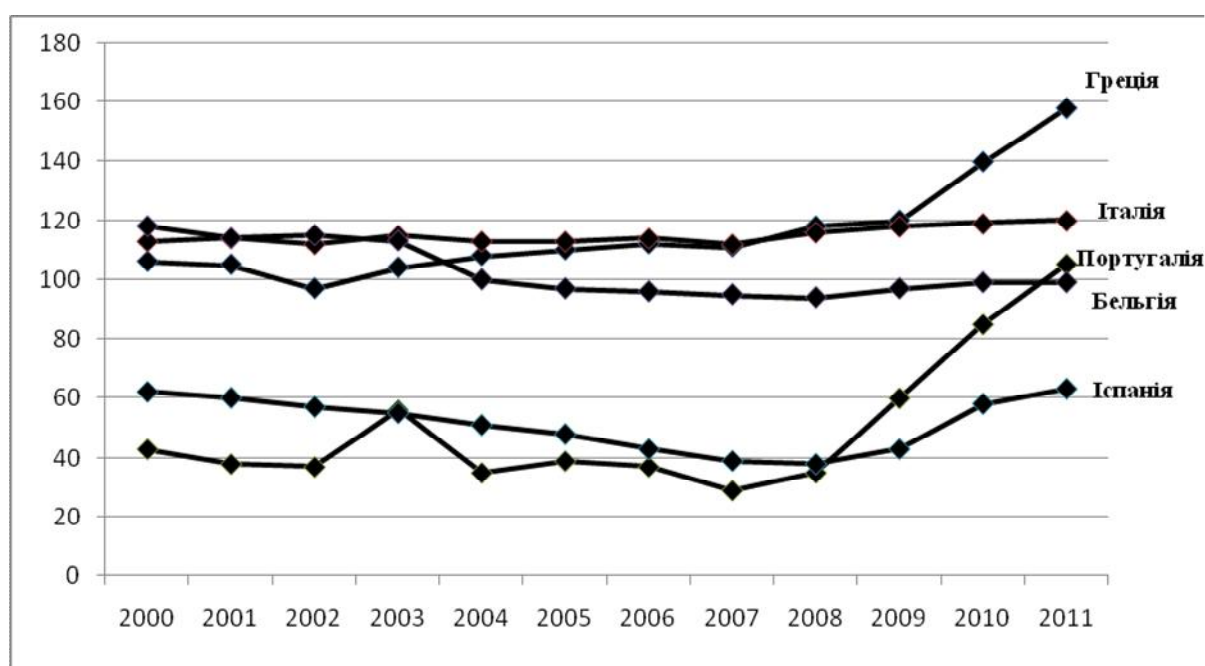


Рис. 2.5. Частка урядового боргу від ВВП у проблемних країнах, у % [61, с. 70]

Перелякані інвестори вимагали все більших процентних (купонних) ставок за облігаціями урядів низки країн з високим рівнем боргу, дефіциту бюджету і дефіциту рахунку поточних операцій. Це, в свою чергу, ускладнило в подальшому фінансування урядами дефіциту бюджету та обслуговування існуючого боргу, особливо в умовах зниження темпів економічного зростання і належності великої частки боргу іноземним кредиторам, як у випадку з Грецією, Португалією та Ірландією.

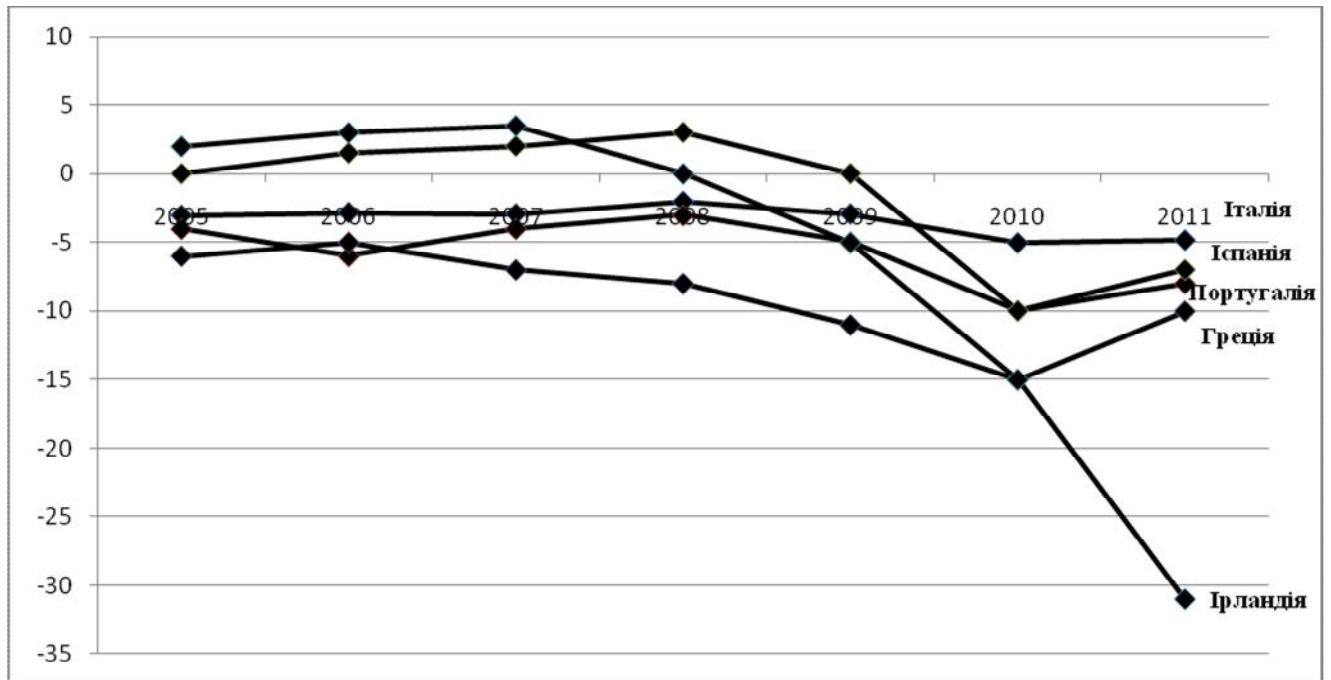


Рис.2.6. Дефіцит/профіцит бюджету в проблемних країнах, у % [61, с. 74]

Уряди вимушені були негайно реагувати, обираючи заходи суворої економії (підвищення податків і скорочення державних витрат). Це призводило до зростання соціальної напруженості і масових протестів. Виникли суперечки серед економістів, багато з яких вважали, що збільшення дефіциту бюджету є нормальним явищем тоді, коли економіка стикається з труднощами і заходи жорсткої економії є недоречними. Таким чином, підвищенням рівня державного боргу з метою порятунку фінансового сектора від дефолту, світова фінансово-економічна криза, яка почалася в 2007 році, і глобальний економічний спад в наступному періоді, призвели до загострення кризи Єврозони.

2.2. Грошово-кредитна політика провідних центральних банків світу у системі заходів антикризового регулювання економіки

Світова фінансово-економічна криза сьогодні є предметом активного обговорення у колах політиків, можновладців, банкірів та науковців у всьому світі. Розпочавшись у США, вона охопила європейський простір, азіатський континент, проникла у валютний, фондовий, банківський сектори, похитнула райдужні перспективи підприємців та звичайних громадян. Криза перебуває у

стадії загострення. Фахівці активно обговорюють причини її виникнення, наслідки і найголовніше – шляхи подолання та виходу з неї. При цьому важливо відзначити, що крім негативних наслідків – спаду ділової активності, зменшення рівня зайнятості, поглиблення інфляційних процесів, будь-яка економічна криза, в тому числі і сучасна фінансова, створює основу для зародження нових методів управління та «очищення» всіх сфер економіки держави від застарілих форм і методів господарювання. Вона провокує необхідність кардинальних реформ з боку держави в особі центрального банку, здатних зародити кількісні й якісні зміни фінансово-кредитної сфери економіки будь-якої країни світу.

До найефективніших антикризових заходів провідних центральних банків світу, на нашу думку, можна віднести:

- Введення нових програм кредитування.
- Створення спеціалізованих фондів (держкредитів; викупу проблемних банківських активів; підтримки компаній; придбання акцій національних виробників та похідних цінних паперів, що забезпечені іпотечною позикою, а також довготермінових казначейських облігацій, тощо).
- Гарантування міжбанківських позик, кредитів для малого та середнього бізнесу, підтримки компаній, що не можуть взяти необхідне їм фінансування через труднощі в банківському секторі.
- Пониження облікової ставки центральними банками.
- Зміна способу ціноутворення на аукціонах РЕПО.
- Розширення списку активів, які приймаються центральними банками в заставу за позиками.
- Пониження нормативу мінімальної резервної вимоги для комерційних банків.
- Субсидування банкам процентних ставок за позиками, що надані населенню для купівлі вітчизняних товарів.
- Компенсування банкам певної частки витрат (збитків), які виникають в них за здійсненими впродовж визначеного періоду угодами з іншими кредитними установами, в яких була відкликана ліцензія на здійснення банківських операцій;

відокремлення хороших банківських активів від поганих шляхом створення спеціалізованих установ.

- Збільшення величини державних гарантій за банківськими вкладками.
- Введення тимчасових адміністрацій та кураторів центральних банків у банківських установах.
- Застосування субсидій на операційну діяльність чи капіталовкладення та пільгових умов фінансування.
- Введення сприятливих режимів регулювання.
- Покращення фінансової дисципліни.

Федеральна резервна система США. Протягом останніх 60-ти років американський долар панує у світових економічних відносинах. Здобуття ним статусу резервної валюти достатньо сприяло економічному зростанню США. На що є ряд причин, які мають позитивний вплив на національне господарство країни, національна валюта якої набула статусу резервної. Але доцільно виділити дві головні, що нерозривно пов'язуються і з розвитком кризових тенденцій, які зумовили глобальний фінансовий крах 2008 року.

По-перше, це те явище, що для інших країн здатність накопичувати доларові резерви веде собою ріст потоків капіталу зі США, що в свою чергу передбачає і ріст товаропотоку (потоків послуг) до цієї країни. Реально при такій моделі, міжнародні економічні відносини надають можливість купівлі Сполученими Штатами більшого обсягу товарів та послуг задля полегшення надходжень капіталу до інших країн. Як результат, враховуючи закони макроекономічної стабільності, ціна американського долара повинна невинно зростати, для того щоб імпортовані товари були дешевшими. Позаяк такий перебіг подій веде до збільшення від'ємного торгівельного сальдо, США здійснюють заходи зі стимулювання внутрішнього споживання, що в свою чергу зумовлює зростання національної економіки.

По-друге, надання долару статусу резервної валюти має також позитивний вплив на державний борг США, що знаходить пояснення у тому, що ця країна є найбільшим світовим ринком американських доларових облігацій. Цей ринок, що

вважається найліквіднішим, дає змогу інвестувати з доволі високим процентом прибутку. В той момент як стабільність американської економіки підтримувала протягом довгих років довіру до долара, а також стимулювала ріст його долі у резервах значної кількості країн світу, стрімкий ріст державного боргу США перетворило їх облігації на найрозповсюдженішу форму доларових резервів. Використання таких цінних паперів в якості резервів спричинило практично необмежений попит на ріст державного боргу США. Відповідно такий штучно створений попит свідчить про те, що Сполучені Штати можуть здійснювати випуск боргових цінних паперів за надзвичайно низькими процентними ставками. І допоки країна продовжуватиме ці облігації випускати, до тих пір жодна з країн, яка їх має в наявності не захоче вимагати їх погашення через загрозу побоювання щодо знецінення решти доларових активів.

Проте, так чи інакше, криза позначилась і на економіці США, а тому Вашингтон розробив ряд заходів для її подолання. Першим з яких стало прийняття 21.06.2010 року Закону «Про реформування Уолл-Стріт та захист споживачів» (The Wall Street Reform and Consumer Protection Act) відомий ще за іменами авторів – Закон Додда-Франка (The Dodd — Frank Act). Цей законодавчий акт має на меті зниження ризиків американської фінансово-економічної системи. Він суттєво поміняв діяльність федеральних органів влади, що регулюють спосіб надання фінансових послуг та створив також додатковий орган для фінансового нагляду – Раду з нагляду за фінансовою стабільністю. Закон обумовлює наступні зміни: введення заходів із зниження ризиків фінансової системи; впровадження додаткових заходів зі захисту споживачів фінансових послуг; посилення регулювання задіяльністю фінансових інституцій.

Правило, яке назвали в честь екс-голови Федеральної резервної системи – Пола Волкера, що наявне у даному законі, передбачає розподіл інвестиційно-банківських послуг, приватного капіталу та хедж-фондів фінансових установ від споживчого кредитування. Наприклад, банкам, що користуються гарантіями влади, забороняється інвестувати кошти вкладників до хедж-фондів і фондів прямих інвестицій обсягом, що перевищує 3% капіталу першого рівня, тобто мати

у своєму розпорядженні більше ніж 3% капіталу цих фондів. Таким чином це правило надає можливість відмежовувати заборонені банківські операції від дозволених. Наступним заходом антикризової політики Федеральної резервної системи стало коригування балансів. Різке зростання обсягів балансу резервів викликало неможливість їх стерилізації шляхом продаж казначейських сертифікатів, деномінованих у доларах США, як це відбувалось на початку кризи. Таким чином, це зумовило збільшення резервних балансів із 10 млрд. дол. США у 2008 р. до 850 млрд. в кінці 2011 р. Окрім того, протягом 2008-2011 рр. Федеральна резервна система придбала казначейські сертифікатив та облігації на загальну суму 1,725 трлн. дол. США. Враховуючи таку забезпеченість резервними активами, банкам вже немає потреби «заощаджувати на них». В результаті, розрахунки реалізуються швидше, що понижує кількість затримок та виключає сумніви для бізнесу [54, с. 95].

Подоланню кризових явищ сприяла фінансова підтримка системних банків урядами економічно розвинутих країн. До того ж провідні банки зуміли залучити додатковий капітал і переглянути бізнес-моделі своєї діяльності, а також реструктуризувати на тривалий термін свою заборгованість (Рис. 2.7), що дало змогу знизити балансові ризики й стабілізувати фінансування клієнтів.

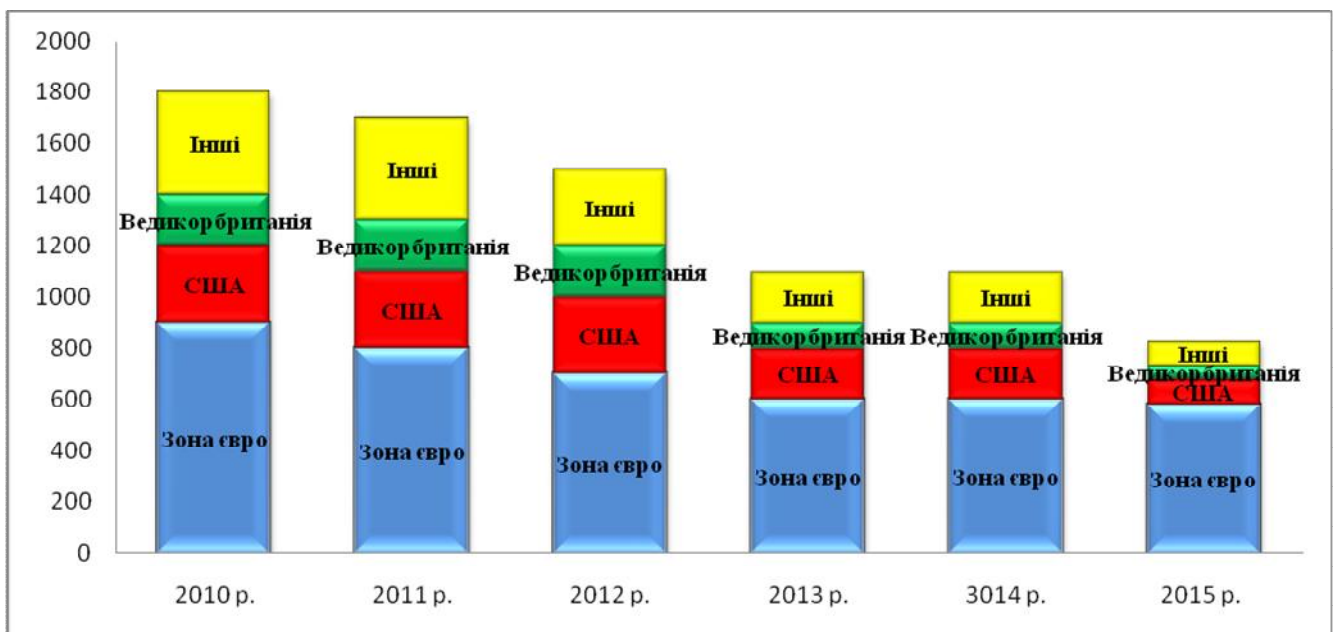


Рис. 2.7. Пролонгація заборгованості банками за термінами погашення
[89, с. 43]

Також в межах антикризової політики США Федеральна резервна система використовувала інструмент регулювання обмінного курсу долара, обмежуючи зростання курсу національної валюти через стимулювання експорту та стримування інфляції. Крім цього, деякі заходи спрямовувалися на пониження рівня обсягів запозичень. Задля цього підвищувалися ціни на активи, і набував росту дохід у тій категорії населення, що мала у своєму розпорядженні такі активи. Ці дії були спрямовані на стимулювання сукупного попиту, і як наслідок зниження інфляційного тиску. У 2008-2009 роках федеральна резервна система активно проводила політику фінансового стимулювання, що включала в себе заходи із підвищення державних видатків та пониження податкового тиску. Що було здійснено з метою стабілізації економічної активності та інфляції з допомогою активізації витрат з боку бізнесу та населення.

Для досягнення максимального ефекту, Федеральна резервна система прийняла рішення вдатись нетрадиційних методів – кількісного пом'якшення (quantitative easing, QE). Це нетрадиційна монетарна політика, яка полягає в купівлі центральними банками додаткових фінансових активів задля вливання коштів до національної економіки країни. У США вона йшла у три етапи: QE1, QE2, QE3. Останній з них було розпочато у вересні 2012 року. Цей етап передбачає купівлю центральним банком США цінних паперів, які забезпечені нерухомим майном щомісячно на суму 40 мільярдів дол. США. Така програма є продовженням попередніх та є безтерміновою. Таким чином Федеральна резервна система прагне понизити тиск на облікову ставку, сприяти відновленню фінансової активності та підтримати ринок нерухомості. Загалом, такий інструмент як кількісне пом'якшення стимулює зменшення ризиків в економіці. Хоча разом з тим є і певні загрози його застосування. Мова йде про загрозу росту інфляції, якщо оцінка фінансових активів буде надто завищеною. Ще одна проблема полягає в тому, що політика ця спрямована, в першу чергу, на підтримку фінансового сектору, в той момент як реальний сектор залишається в тіні. Тобто, ефективність цієї політики залежить від її виваженого та вдалого

впровадження. А перші результати її застосування можна буде оцінити через певний період.

Центральний банк Китаю. Світова фінансова криза довела неефективність західної моделі розвитку. В той час у Китаї помічається лише уповільнення темпів економічного зростання. Зокрема, у 2012 р. ВВП збільшився на 7,4% замість 10% у 2008 році. Проте Пекін впровадив пакет заходів задля стабілізації ситуації, який аналітики та експерти вже встигли визнати одним із найефективніших в міжнародній практиці [67, с. 81]. Одним з перших дій, які запровадив Китай задля подолання кризи було виділення із державного бюджету близько 4 трлн. юаней (586 млрд. дол. США) для підтримки національної економіки впродовж 2008-2010 років. Ці кошти було направлено на монетарне стимулювання (політика, схожа до програми QE, що активно застосовувалась у США) і надання позик на розвиток інфраструктури. Така підтримка надавалася енергетичним та транспортним проектам. Ці дії забезпечили наступне зростання ВВП, в той момент як у Японії, США та країнах ЄС темпи приросту цього показника знижувались. Окрім цього, у межах антикризової політики, Центральний банк Китаю заявив, що процентна ставка за депозитами та кредитами стане гнучкішою протягом 2012 року. Таким чином, комерційні банки надавали позики під відсоток на 20% менший від встановленого Центральним банком та депозити – на 10% більші за офіційно встановлену ставку поцента. Крім того, рівень інфляції так і зберігається на рівні 2% [49, с. 147]. В загальному, уряд Китаю вдався до безпрецедентного обсягу інвестицій в національну економіку, що було направлене на покриття втрат від скорочення величини експорту (Таблиця 2.3):

Таблиця 2.3

Внесок до ВВП Китаю протягом 2005-2010 років, у % [37, с.129]

Рік	Споживання	Інвестиції	Державний сектор	Чистий експорт
2005	38,8	39,7	14,1	7,4
2006	36,9	39,6	13,7	9,7
2007	36,0	39,1	13,5	11,4
2008	35,1	40,7	13,3	10,9
2009	35,0	45,2	12,8	7,0
2010	33,8	46,2	13,6	6,4

Виходячи з наведених даних, можна зробити висновки про те, що споживання в Китаї протягом 2005-2010 років знизилось на 5%, в той момент як інвестиції зросли на 7%, що зумовило подальший ріст ВВП і в 2011-2012 роках [73, с. 65]. Проте експерти у свої поглядах щодо майбутнього економіки Китаю розділилися. Одні з них твердять, що невизначеність із становищем зовнішньої торгівлі негативно відобразиться на подальшому такому зростанні макроекономічних показників, зокрема ВВП. Позаяк зниження обсягу експорту зумовлює створення надмірної доданої вартості, що, в свою чергу, може викликати кризу перевиробництва. Інші аналітики ствержують, що незважаючи на негативні тенденції зовнішньої торгівлі, темпи росту економіки Китаю перевищують середнє значення по світу.

Єдиною прогалиною антикризової програми Китаю, на думку експертів, є надлишкове кредитування державних підприємств. Адже це хоча й вигідно, з однієї сторони, для розвитку інфраструктури, зате з іншої – шкодить іншим сферам промисловості. Окрім того, для майтнього стабільного економічного зростання, Китай зобов'язаний поступово відходити від політики втручання держави в економіку. Надання додаткових коштів, що підтримується пропозицією грошей, зумовлює додатковий натиск на національне господарство через зростання інфляції. Пріоритетним для китайської економіки повинне бути активне залучення іноземних інвестицій до бізнесу та стимулювання споживчого попиту, що є доволі низьким. Але ці цілі мають досягатися лише за допомогою ринкових механізмів, не залучаючи до цього державного сектору [65, с. 29].

Після прийняття доволі ефективного плану антикризової політики, виникає логічне питання щодо перспектив національної валюти Китаю – юаня. За останні десятиріччя китайська економіка росла швидкими темпами, що зумовило сприятливі умови для інтернаціоналізації юаня і його можливого набуття статусу резервної валюти. Проте криза значно вплинула на ці позитивні тенденції. По-перше, це значне зниження обсягу експорту Китаю, про що йшла мова раніше. А це, відповідно, негативно впливає на статус національної грошової одиниці. Окрім цього, задля підтримки національної економіки, уряд Китаю вдався до

вливання додаткових коштів, що є перешкодою на шляху до інтернаціоналізації юаня. Позаяк цей процес диктує домінування ліберальних принципів в економіці та свободи ринкових відносин, виключаючи будь-яку участь державних інституцій. Проте з іншого боку, порівнюючи з провідними валютами (дол. США, фунт стерлінгів, євро та єна) юань залишився стабільним протягом кризових років, демонструючи при цьому зміцнення [81, с. 57]. Крім цього, складається враження що інтернаціоналізація юаня таки є однією з провідних компетенцій держави. Уряд Китаю активно підтримує активізацію цього процесу. Для прикладу, у 2008 році Китай та Південна Корея склали угоду щодо валютного свопу на загальну суму 1,8 млрд. юаней (290 млн. дол. США). За 2008-2012 роки Пекін підписав 21 таку угоду із своїми торговельними партнерами. В липні 2012 року аналогічний договір на суму 15 млрд. юаней (2,36 млрд. дол. США) було укладено і з Україною. Угоди цього виду надають можливість використовувати національну валюту в розрахунках за зовнішніми торговельними операціями без залучення валют третіх країн [48, с. 51].

Центральний банк Росії. Глобальна криза виявилася вкрай гострою і болючою для банківської системи Росії. Антикризові заходи грошово-кредитної політики держави на даному етапі полягають в наступному [79, с. 95]:

1. Надання ліквідності банківському та приватному секторам.
2. Банк Росії прийняв рішення про попередження банкрутства банків, які зіткнулись із фінансовими труднощами.
3. Банк Росії вимушений поєднувати стабілізацію фінансового становища у банківській системі поряд з її реформуванням.
4. Введення 100% державної гарантії за вкладами фізичних осіб.
5. Створення універсального механізму, що дав би змогу залучати ресурси комерційних інститутів на санацію проблемних банків.
6. Банк Росії сприяє купівлі проблемних банків державними структурами.

Центробанк понизив норму обов'язкового резервування для банків. За рублевими зобов'язаннями банків перед фізичними особами в – 3 рази (з 5,5 до 1,5%), за зобов'язаннями перед банками нерезидентами у – 2 рази (з 8,5 до 4,5%).

За іншими зобов'язаннями банків – у 3 рази (з 6 до 2%) [42, с. 81]. Одночасно Центральний банк понизив ставки рефінансування банків, які раніше неодноразово підвищувались. Також в Росії держава контролює більшу частину активів банківського сектору (див. Рис. 2.8), що дало змогу оперативно інвестувати державні кошти в програму поглинання слабких банків стабільними й убезпечити фінансово-банківський сектор від значних втрат.

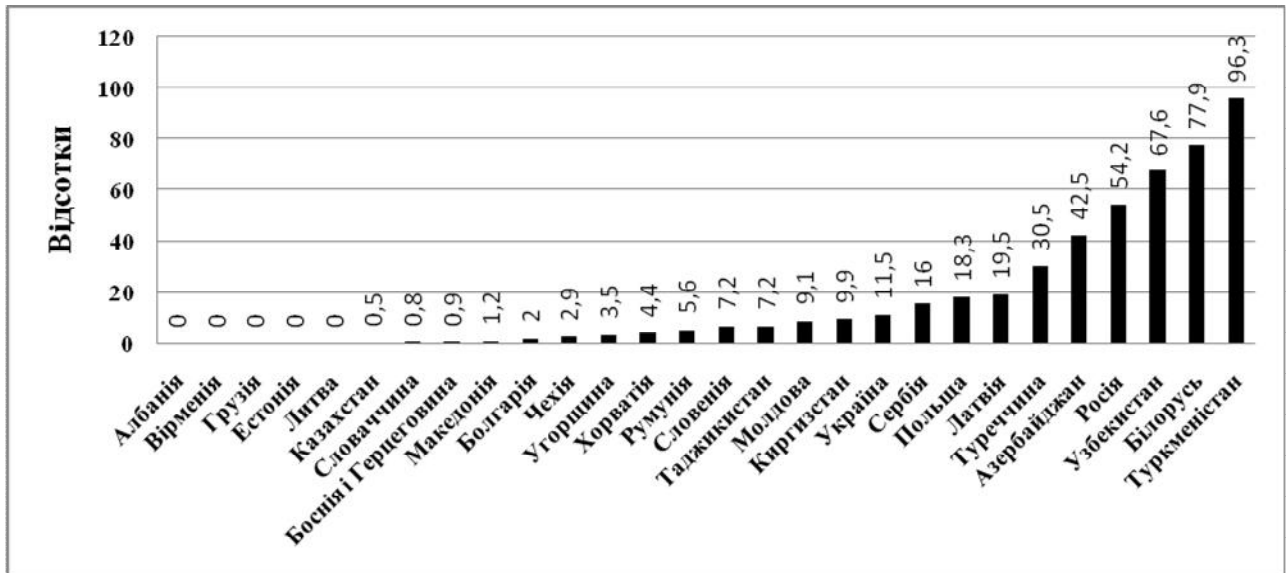


Рис. 2.8. Державна частка в активах банківського сектору [42, с. 84]

Росія має істотні резерви для мінімізації наслідків кризових явищ. Так, на 1 лютого 2009 року кошти резервного фонду і фонду національного добробуту становили відповідно 4,86 і 2,99 трлн. руб. Ці кошти були використані на закриття масштабної «чорної діри», що утворилася у федеральному бюджеті: в листопаді 2008 року його дефіцит становив 7,1%, у грудні зріс до 20,7% від ВВП. На сьогодні, уряд Росії має намір скоротити видатки приблизно на 1 трлн. руб., щоб мати змогу виділити 1,5 трлн. руб. на боротьбу з кризою, третина яких призначається банкам [42, с. 97].

Центральний банк Англії. Банк Англії, на шляху до подолання наслідків світової фінансово-економічної кризи, проводить політику «дешевих грошей», поетапно (щоразу на 0,5%) зменшуючи офіційні ставки рефінансування комерційних банків з 2,5 до 1,0%, водночас темпи інфляції помітно скоротились – в грудні 2008 року на 3,2%, в січні 2009 року на 4,1% [64, с. 35]. Таким чином,

політика «дешевих грошей» дала поштовх до отримання кредитів, а отже і відновлення підприємницької активності. 23 лютого 2010 року Керуючий Банку Англії М. Кінг в своєму виступі у британському парламенті заявив, що слабкість єврозони може мати негативний вплив на економічний підйом Великобританії, який тільки розпочався. У випадку, якщо Сполучене Королівство продовжуватиме відчувати труднощі та наближатись до нової рецесії, М.Кінг не заперечив можливості поновлення програми «кількісного пом'якшення», яку було вирішено призупинити. «Моя особлива стурбованість на даний момент впливає з «стану здоров'я» світової економіки, і насамперед, нашого основного торговельного партнера – єврозони», – заявив він. М. Кінг наголошує, що вихід з рецесії як у всьому світі, так і в Сполученому Королівстві буде тривалим. Враховуючи це, керуючий Банку не заперечив необхідність приступити, в разі потреби, до нових спроб у напрямку «кількісного пом'якшення» (фактично – вливання грошових коштів у банківську сферу задля стимулювання кредитування). Банк має надію, що в цілому за поточний рік рівень інфляції не вийде за межі визначеного показника в 2% [64, с. 49].

Значна частина фахівців підтримує таку позицію Банку Англії і вважає, що на сьогодні вона є досить раціональною. Аналіз громадської думки показав, що очікування споживачів щодо зростання рівня інфляції зросли не набагато. Поточні ціни на довгострокові облігації показують, що інвестори також очікують у наступні 10 років лише незначний ріст цих цін понад цільову величину інфляції. На їх думку, основною середньотерміною проблемою країни залишається не підвищення цін, а саме стагнація виробництва, що внаслідок може привести до повторного спаду [43, с. 40; 57, с. 29; 72, с. 11].

Світова фінансово-економічна криза зупинила економічне зростання і Великобританії, яке безперервно тривало протягом шістнадцяти років. В результаті раптового зменшення обсягів кредитування деякі великі британські фінансові установи, які брали активну участь в розвитку іпотечного ринку, зазнали реструктуризації або були частково чи повністю націоналізовані. Незважаючи на це, лондонському Сіті вдалося зберегти статус провідного між-

народного фінансового центру. У 2008 р. позитивне сальдо фінансових послуг у платіжному балансі країни досягло рекордних 43 млрд. фунтів стерлінгів (з 37 млрд. в попередньому році), активи банківського сектору зросли на 14% порівняно з 2007 року та сягнули 7917 млрд. фунтів стерлінгів [67, с. 53].

Позитивній динаміці сприяла активніша, ніж в інших країнах, посередницька роль банківського сектору на національному фінансовому ринку. У 2007 році за розміром міжнародних активів (включаючи прямі іноземні інвестиції) Великобританія поступалася лише США і в 1,6-2,4 рази випереджала всі інші провідні країни світу. Зарубіжні активи Великобританії у 5,2 рази перевищували розмір її ВВП, в той час як у найбільших європейських країнах цей показник перевищував рівень ВВП всього лиш у 2,1-3,3 рази.

Після націоналізації двох найбільших іпотечних банків – «Бредфорд енд Біглі» (Bradford&Bingley) та «Нозен Рок» (Northern Rock) задля підвищення фінансування та капіталізації банківської системи британський уряд в жовтні 2008 року заявив про прийняття пакету антикризових заходів. Ключові пункти антикризової програми передбачали: вимоги до банків щодо збільшення капіталу на 25 млрд. фунтів стерлінгів за рахунок кредитних ліній уряду, а також за рахунок додаткових 25 млрд. фунтів стерлінгів урядових коштів, що обмінювалися на преференційні акції банків; надання до вже існуючого механізму кредитування 100 млрд. фунтів стерлінгів у вигляді короткострокових позик та ще 250 млрд. фунтів стерлінгів у вигляді гарантій на кредитний портфель банків для стимулювання міжбанківського кредитування. Разом з цими заходами Банк Англії понизив базову процентну ставку до 0,5% та розпочав програму викупу державних облігацій і боргу приватного сектору на суму 125 млрд. фунтів стерлінгів за рахунок емісії резервних активів.

Були також частково націоналізовані найбільші британські комерційні банки – «Ллойдз бенкінг груп» (Lloyd's Banking Group) та «Роял бенк оф Скотланд» (Royal Bank of Scotland) – в заміну ліквідних коштів британський уряд одержав відповідно 43% та 70% їх акціонерного капіталу.

Європейський центральний банк. Здійснювати контроль в 17 країнах зони євро у важкий кризовий період наразі є основним завданням Європейського центрального банку, який заснований відносно недавно. Виходячи з цієї ситуації можна стверджувати, що найсерйознішим випробуванням для Європейського центрального банку за всю історію його існування стала світова фінансово-економічна криза 2008 року. В цій ситуації ще більше зросла значущість грошово-кредитної політики, як гнучкого стабілізатора механізму регулювання економіки в зоні євро. Якщо оглянутися назад, то можна побачити, що роль та здійснення монетарної політики Європейського центрального банку часто мінялася у відповідь на фінансові та економічні кризи.

Як відомо, головним завданням Європейського центрального банку являється утримання стабільності цін в зоні євро, тобто темпи інфляції не повинні перевищувати 2% у середньотерміновій перспективі. За останні 12 років в період до 2008 року темпи інфляції склали 1,97% в зоні євро. Фінансова та макроекономічна нестабільність, які виникли за роки перед кризою, значно збільшили вразливість економіки Євросоюзу. Як наслідок, фінансові системи ЄС мали дефіцит бюджету на рівні 7% ВВП, а величина боргових зобов'язань перевищила 80% ВВП [51, с. 83].

Із настанням кризи, а саме, із серпня 2007 року Європейський центральний банк був першим, який почав реагувати на поточну ситуацію. Розглянемо ключові інструменти, що були застосовані на етапі регулювання такого становища для стабілізації фінансової системи Євросоюзу [92, с. 71]:

1. Задля покращення умов кредитування і забезпечення ефективного функціонування грошового ринку, Європейський центральний банк та інші центральні банки з моменту настання фінансової кризи, робили повторні вливання грошових коштів в економіку. Поряд із цим було здійснено пониження відсоткових ставок (мінімальна ставка за основними операціями рефінансування була зменшена до 3,25%, а процентна ставка за «овернайт» депозитами понижена до 2,75%).

2. Для подолання фінансових проблем з ліквідності, платоспроможним банкам Євросоюзу, розробленими діями Європи започаткувалась програма, в якій країни-лідери Європейського Союзу зобов'язувались надати протягом перехідного періоду та на відповідних комерційних умовах, безпосередньо, гарантії уряду, страхування, або таку ж угоду на середньострокову перспективу (до 5 років).

3. Для підтримки довіри клієнтів до євро системи та сприяння створенню рівних умов, було ухвалено термінові законодавчі зміни у жовтні 2008 року, що набули чинності вже в березні 2009 року. Відповідно до них, мінімальний розмір гарантування вкладів було підвищено від 20 000 євро до 100 000 євро у всіх державах-членах Євросоюзу.

4. Також було виголошено принципи, що регулюють введення правил державної допомоги вразливим фінансовим установам. Точні настанови були опубліковані для держав-членів, зокрема це стосувалося участі у банківському гарантуванні та рекапіталізації, у розробці структурної перебудови та заходів щодо полегшення тягару активів.

5. Запровадження реформ для створення стабільної фінансової системи у майбутньому. Ключовими напрямками стали: контроль і нагляд, структура винагороди в фінансовому секторі та нормативні недоопрацювання у правових системах, частки ринку, що мають вирішальне значення для раціоналізованої діяльності сектору.

В 2011 році, Європейський центральний банк вирішив розширити програму кредитування і започаткував дещо нові заходи із надання позик для фінансової підтримки країн-учасниць Єврозони в межах антикризової політики. Мова йде про програму з купівлі облігацій та програму фондового ринку.

Одну з них було розпочато ще у 2010 році для 3 країн єврозони, а саме для Португалії, Греції та Ірландії. Наступного року програма поширилась також на Італію та Іспанію. Вона стимулює втручання центрального банку Єврозони та національних банків до управління борговими цінними паперами країн-учасниць, шляхом їхньої купівлі. Основна мета полягає у відновленні перехідного механізму монетарної політики у межах валютної зони і досягнення цінової стабільності. В

період з травня 2010 р. до грудня 2011 р. Європейський центральний банк викупив облігацій на загальну суму 218 млрд. євро. Інша програма була спрямована на стимулювання кредитних інституцій для надання позик своїм клієнтам. В її межах було викуплено облігацій на загальну суму 40 млрд. євро[92, с. 112].

Враховуючи розуміння Європейським центральним банком, що наслідки кризи ще відбиваються на євросоні, і думати про завершення світових кризових явищ ще рано, головний банк євросони залишає основні процентні ставки без змін, для поступового відновлення стабілізації економіки. Що стосується збільшення ліквідності, та побоювань, що це може сколихнути інфляцію в негативний бік, то, на нашу думку, вони безпідставні, позаяк наданий обсяг ліквідності Європейським центральним банком призначений у більшій мірі для покриття його фінансових потреб, і значна частка коштів так і не попала в економічну систему. Отже, світова фінансова криза залишається для Європейського центрального банку складним випробуванням на стійкість, але споглядаючи на повільне відновлення економіки можна стверджувати, що Європейський центральний банк гідно витримав це випробування і зміцнив свій авторитет, як в середині Європейського Союзу, так і на світовій арені.

Для запобігання колапсу в банківській сфері центральні банки Європи сконцентрували зусилля на підтримці банківської ліквідності шляхом операцій рефінансування, тоді як уряди ефективно задіяли інструменти фіскальної політики. Така підтримка пояснюється ключовою роллю банківської системи в економічній системі країни. Перебуваючи в епіцентрі економічного життя, банки опосередковують взаємозв'язки між економічними агентами, а також забезпечують суб'єктів господарської діяльності достатніми для їх динамічного розвитку фінансовими ресурсами.

Зазвичай держава не втручається в операційну діяльність банків та не приймає зобов'язань за боргами банків: у будь-яких умовах банки мають забезпечувати ефективне управління активами та пасивами таким чином, щоб максимально були захищені інтереси вкладників банків. Однак держава в особі

уряду, центрального банку, органу регулювання та нагляду, системи гарантування вкладів має виступати зі стабілізаційними ініціативами щодо системних банків, діяльність яких впливає на подальший розвиток економіки країни. При цьому, забезпечуючи підтримку банкам, держава розраховує на збереження ними обсягів кредитування національної економіки та реального сектору.

Наприклад, з метою стабілізації ситуації в банківській системі Федеральним банком Німеччини були прийняті заходи зі стабілізації як активної, так і пасивної сторони балансів банків, які передбачали рекапіталізацію банків; державні гарантії під емісію корпоративних цінних паперів; переведення «токсичних активів» з балансів банків до спеціально створених «госпітальних» банків. З цією метою Федеральний уряд Німеччини відпрацював жорсткі вимоги до банків, які претендують на отримання державної допомоги, серед яких вимоги щодо поновлення кредитування реального сектору економіки, здійснення адекватної політики, відмова від виплат дивідендів. Також урядом було створено стабілізаційний фонд (Спеціальний фонд стабілізації фінансових ринків) з бюджетом в 480 млрд. євро, з них: 400 млрд. євро – на гарантування цінних паперів, емітованих банками на строк до 5 років; 80 млрд. євро – на рекапіталізацію банків [84, с. 46].

У контексті оздоровлення банківської системи реструктуризація кредитів є вкрай важливим стабілізаційним заходом, що зменшує платіжне навантаження на позичальників шляхом зниження процентних ставок, викупу проблемних активів, пролонгації строків кредитування, зменшення основної суми боргу, конверсії кредитів, деномінованих в іноземній валюті, у кредити в національній валюті. Для відновлення довіри до банківської системи держави, в особі центральних банків, урядів та бюро із захисту вкладів фізичних осіб, вдаються до посилення гарантій щодо повернення вкладів фізичних осіб, зокрема гарантування повернення їх повного обсягу.

Задля нормалізації на валютному ринку деякі центральні банки Європи вдаються до заходів, спрямованих на запобігання ослаблення національних валют,

що передбачає масові валютні інтервенції, форвардні та свопові операції (продаж із зворотним викупом валют за визначеним курсом у визначений термін).

2.3. Новітні інструменти та модернізація грошово-кредитної політики центральних банків у контексті реорганізації світової валютно-фінансової системи

Грошово-кредитна політика є одним з важелів досягнення макроекономічної та фінансової збалансованості в державі. Тому одним із пріоритетних завдань макроекономічного регулювання в сучасних умовах повинна стати розробка і запровадження нових підходів та інструментів для підвищення ефективності монетарної політики.

Світова фінансово-економічна криза 2008 року підтвердила, що потребують удосконалення інструменти, використовувані центральними банками та урядами в процесі фінансового управління. Під час кризи центральні банки використовували широкий набір інструментів, рекомендованих монетарною теорією для таких ситуацій. Були суттєво знижені процентні ставки, підвищено рівень ліквідності банківської системи, банки одержали значні кредити під гарантії держави, використовувалася пряма фінансова підтримка урядом окремих фінансових інститутів. Наприклад у Росії в 2009 р. на підтримку ліквідності було виділено 4732,2 трлн. руб., що склало близько 11,4% ВВП [42, с.107].

Більшість заходів та інструментів, використовуваних центральними банками, були спрямовані переважно на подолання інфляційних загроз. Так, наприклад, Китай підвищив нормативи резервування до 20%, а ставку за депозитними операціями центрального банку – до 3,0%. Туреччина, у свою чергу, маючи значний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу та високі темпи кредитування економіки, з метою стримування інфляції одночасно підвищила нормативи обов'язкового резервування до 5 – 15% та знизила ставку рефінансування до 6,25%. Центральні банки провідних країн світу доволі оперативно реагували на перебіг кризи, тому кардинально мінялася й політика резервування (див. Таблицю 2.4).

Політика резервування провідних центробанків світу [42, с. 111]

Назва банку	Обсяг резервів, у % до номінального ВВП за 2008 р.		Зростання, рази
	у квітні – червні 2007 р.	із червня 2009 р	
Федеральна резервна система США	0,06	5,06	83,95
Європейський центральний банк	2,03	2,96	1,46
Банк Англії	1,23	9,73	7,89
Банк Японії	1,85	3,09	1,67

З метою здійснення стабілізаційної політики Федеральна резервна система США рекомендувала центральним банкам нарощувати міжнародні резерви, керуючись певними індикаторами, а саме: міжнародні резерви країни повинні перевищувати суму її короткострокового (до 12 місяців) зовнішнього боргу; складати приблизно 5 – 20% від грошового агрегату М2 та покривати 3-4 місячний обсяг імпорту країни.

Також наявність значних золотовалютних резервів дозволила багатьом країнам стабілізувати фінансову ситуацію на валютних ринках. Проте, незважаючи на наявність значних обсягів міжнародних резервів, багатьом країнам важко було впоратися з наслідками фінансової кризи. Наявність значних золотовалютних резервів дала змогу стабілізувати фінансову ситуацію, передусім на валютних ринках, однак їх обсяги значно зменшилися. Так, за період кризи Росія використала понад 200 млрд. дол. США золотовалютних резервів, а Україна близько 14 млрд. дол. США [49, с. 50].

Сьогодні загальним підходом до розробки та реалізації грошово-кредитної політики центральних банків є їх орієнтація на забезпечення стабільності національних грошових одиниць і реалізацію монетарних режимів, що базуються на забезпеченні цінової стабільності. Підтримка стабільності загального рівня цін в економіці повинна бути основною метою центрального банку, досягнення якої дозволяє проводити антициклічну монетарну політику та забезпечувати високий рівень зайнятості.

Перегляд цілей і завдань монетарної політики в посткризовий період відбувається в багатьох країнах і, як показала практика, у розпорядженні центральних банків відсутні спеціальні інструменти забезпечення фінансової стабільності, для якої джерелом дисбалансів часто є чинники немонетарного характеру. Вирішення цієї проблеми можливе в рамках реалізації загальної стратегії фінансової політики держави, основу якої повинен складати новий монетарний режим. Шляхом розробки додаткових заходів монетарної політики для протидії кризі центральні банки повинні більше уваги приділяти проблемам макрофінансової стабільності, запроваджувати системи антикризового менеджменту.

Таким чином, постає проблема правильного вибору найоптимальнішого цільового орієнтира грошово-кредитної політики, що зумовлює таргетування центральним банком одного з трьох основних макроекономічних параметрів: рівня інфляції, грошової маси або валютного курсу.

На теперішній час найбільш ефективним монетарним режимом, що сприяє забезпеченню цінової стабільності, є таргетування інфляції, яке є основою реалізації монетарної політики багатьох центральних банків. Даний режим базується на найбільш популярній стратегії – інфляційному таргетуванні, у якому номінальним якорем використовують публічно оголошену інфляційну мету, тобто це визначення найбільш реального показника інфляції, якого можна досягти, протягом конкретного часового періоду, застосовуючи інструменти грошово-кредитної політики та комунікаційні канали.

Економічний зміст таргетування інфляції полягає в зниженні інфляційних очікувань суб'єктів господарювання через підвищення довіри населення до монетарної політики центрального банку.

В Україні середньостроковою метою монетарної політики Національного банку України є послідовне зниження базової інфляції на кінець 2014 року до 5% та наступна підтримка загального рівня споживчих цін на такому ж рівні [211, с. 49]. Монетарний режим, заснований на таргетуванні інфляції, розглядається як завдання, як ціль управління монетарною політикою.

Останнім часом у рамках режиму таргетування інфляції, враховуючи зниження темпів економічного зростання в розвинених країнах, центральні банки з метою стимулювання економіки протягом кількох років проводили м'яку грошово-кредитну політику, результатом якої було поступове зниження процентних ставок і зростання обсягів кредитування. У свою чергу фінансово-кредитні установи послабили вимоги до якості наданих кредитів, що й призвело до кризи. З огляду на це у багатьох країнах спостерігається перехід до гнучкого режиму таргетування, у рамках якого центральні банки основні зусилля зосереджують на досягненні цільового показника інфляції в середньостроковій перспективі – 2-3 роки, що дозволяє поєднувати досягнення головної мети з вирішенням інших задач, зокрема із забезпеченням макроекономічної та фінансової стабільності. При цьому основним інструментом монетарної політики в рамках режиму інфляційного таргетування залишається процентна ставка та, відповідно, процентна політика центрального банку.

Уроки кризи свідчать, що практика поставила більш складне завдання, пов'язане не тільки із забезпеченням цінової стабільності, але і з досягненням загального рівня стабільності фінансової системи в рамках реалізації загальної фінансової політики держави. Таким чином, під таргетуванням інфляції потрібно розуміти застосування інструментів економічної політики для досягнення кількісних орієнтирів цільової змінної, що входять у сферу відповідальності органу регулювання, а також досягнення відповідних змін усередині самої організаційно-управлінської структури. Цей підхід дозволяє істотно розширити сферу застосування таргетування, яка може включати не тільки грошово-кредитні параметри, а й організаційно-управлінські структури. Саме підхід до таргетування інфляції за допомогою комплексної системи таргетування грошово-кредитних параметрів дозволить підвищити ефективність управління економічними явищами та тенденціями національного господарства.

Тому сучасна монетарна політика в рамках реалізації гнучкого режиму таргетування інфляції, на наш погляд, повинна базуватися на поєднанні ефективної процентної політики з поглибленим підходом до таргетування

грошових агрегатів. Також реалізація нового монетарного режиму повинна враховувати необхідність координації монетарної та бюджетно-податкової політики в рамках єдиної фінансової політики держави, оскільки для сучасних фінансових систем характерним залишається домінування ринкових стимулів над регулятивними обмеженнями. Отже, в основі нового монетарного режиму повинно бути не тільки досягнення цінової та фінансової стабільності, але й можливість впливати на макроекономічну стабільність шляхом реалізації грошово-кредитної політики в рамках здійснення єдиної фінансової політики держави.

Однією з головних проблем на сьогоднішній час є проблеми боргової політики. Боргова криза, що охопила країни Європейського союзу, негативно позначається на їхніх національних економіках загалом і функціонуванні банківського сектора зокрема. У доповіді МВФ про глобальну фінансову стабільність зазначається, що багато європейських банків потребують великих запасів капіталу, щоб відновити ринкову довіру і знизити ризик нової фінансової кризи. МВФ закликав європейські фінансові установи збільшити обсяги капіталу, щоб убезпечити себе від колапсу і захистити світову економіку від нових шоків. Необхідним є впровадження всебічних заходів із реструктуризації і збільшення капіталу банків, оскільки невизначеність, пов'язана з банківськими балансами, продовжує викликати побоювання інвесторів. В ідеалі збільшення капіталу слід здійснювати за рахунок приватного сектору, включаючи транскордонні злиття. За відсутності цих заходів наглядовим органам доведеться або доводити доцільність вливання державних коштів у слабкі банки, або закривати останні.

Серед запобіжних заходів, що вживаються чи можуть бути вжиті банками для мінімізації наслідків боргової кризи, можна виокремити такі [28, с. 37]:

- зменшення обсягів запозичень банків один одному;
- зростання попиту на кредити овернайт ЄЦБ;
- скорочення витрат;

□ банківська консолідація (кредитні установи Греції – Євробанк і Альфа Банк – оголосили про злиття і створення фінансової групи, активи якої становитимуть 146 млрд. євро, капітал – 3,9 млрд євро.);

□ нарощування банками свого капіталу (німецький Коммерцбанк збільшив капітал на 8,3 млрд. євро, італійський Інтеза – на 5 млрд. євро);

□ продаж активів (БНП Паріба заявив, що продасть активи на 70 млрд. євро, або 10% капіталу банку). Отже, вплив боргової кризи на функціонування комерційних банків має бути предметом постійної уваги регуляторів ринків банківських послуг з метою адекватного і вчасного реагування на нові проблеми, недопущення зниження фінансової стійкості банківських секторів національних економік і обґрунтованого прогнозування їх подальшого розвитку. Врахування змін, що відбуваються в банківських системах зарубіжних країн, і детальний аналіз чинників, які їх зумовлюють, дадуть НБУ і вітчизняним банкам змогу попередити розвиток негативних явищ у банківській сфері України.

На наш погляд, у нинішніх умовах, поглиблених кризовими явищами у світовій та європейській економіці загалом і фінансово-кредитній сфері зокрема, однією з актуальних проблем залишається вдосконалення системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором. Тому потрібні нові підходи, засновані на вдосконаленні інституційних засад регулювання фінансового сектора шляхом координації діяльності та посилення політичної, операційної та фінансової незалежності регуляторів і органів, що відповідають за розробку та реалізацію державної фінансової політики. Тому в посткризовий період у цілому світі посилилася тенденція переходу багатьох країн до інтегрованих систем регулювання шляхом повного або часткового об'єднання функцій контролю та регулювання ринків банківських та страхових послуг і цінних паперів. Зміни в системі регулювання фінансових секторів внесли Бельгія, Велика Британія, Греція, Ірландія, Франція, Швейцарія та інші країни. Ці зміни відбулися на основі посилення ролі центрального банку. Із 27 країн – членів ЄС центральні банки беруть безпосередню участь у регулюванні та нагляді в 19 країнах. В Ірландії, Литві, Люксембурзі, Нідерландах, Португалії, Словаччині, Франції та Чехії

єдиний регулятор створено на базі центрального банку, а ще у восьми країнах створено єдиний незалежний регулятор.

У Португалії функції контролю за поведінкою кредитних інститутів і фінансових компаній закріплені за центральним банком. В Італії створено Файненшел Інтелідженс Юніт (Financial Intelligence Unit) – незалежний відділ банку Італії. У Франції створено службу пруденційного контролю для всіх установ фінансового сектору, сектору платіжних та інвестиційних послуг, яку очолює голова Банку Франції.

Таким чином, система єдиного регулятора фінансового сектора з посиленням у цьому процесі ролі центрального банку стала домінуючою, що сприятиме забезпеченню фінансової стабільності. При Європейському центральному банку (у 2010 р.) створено європейський комітет із системних ризиків, завдання якого полягає у виявленні фінансових проблем, подоланні негативних наслідків і координації діяльності нових органів регулювання та нагляду за діяльністю фінансових ринків: Європейської банківської адміністрації, страхової та пенсійної адміністрації, ринкової та облігаційної адміністрації.

Також у 2010 р. було створено Європейський Стабілізаційний Механізм, проте розпочав він свою роботу восени 2012 року. Європейський Стабілізаційний Механізм – це фінансово-стабілізаційний фонд, що має на меті досягнення фінансової стабільності в рамках Єврозони. Через нього надається фінансова допомога країнам, що перебувають у фінансовій нестабільності. Цей фонд сформується за рахунок випуску фінансових інструментів, а також боргових цінних паперів терміном до 30 років. Максимальний обсяг кредиту, що може надаватися країні-члену – 500 млрд. євро. Фонд має загальний капітал обсягом близько 700 млрд. євро, 80 млрд. з яких – вкладений капітал державамучасницями. Структуру часток участі країн цьому фонді наведено в таблиці 2.5:

Таблиця 2.5

**Участь країн-членів Єврозони у Європейському Стабілізаційному
Механізмі [36, с. 105]**

Країна	Частка участі у вкладеному капіталі, (%)	Вкладений капітал, млн.євро	Загальний капітал, млн.євро
Німеччина	27,1464	21717,1	190024,8
Франція	20,3859	16308,7	142701,3
Італія	17,9137	14331,0	125395,9
Іспанія	11,9037	9523,0	83325,9
Нідерланди	5,7170	4573,6	40019,0
Бельгія	3,4771	2781,7	24339,7
Греція	2,8167	2253,4	19716,9
Австрія	2,7834	2226,7	19483,8
Португалія	2,5092	2007,4	17564,4
Фінляндія	1,7974	1437,9	12581,8
Ірландія	1,5922	1273,8	11145,4
Словаччина	0,8240	659,2	5768,0
Словенія	0,4276	342,1	2993,2
Люксембург	0,2504	200,3	1752,8
Кіпр	0,1962	157,0	1373,4
Естонія	0,1860	148,8	1302,0
Мальта	0,0731	58,5	511,7
Разом	100,0	80,000	700,000

В межах Пакту про стабільність та зростання, Єврокомісія ухвалила низку заходів що стосуються бюджетної дисципліни. Йдеться про скорочення обсягу державного боргу та державних видатків. Кожній з країн, враховуючи її економічну ситуацію, надається визначений термін для відновлення макроекономічних показників (зокрема, для Ірландії – до 2015 року, для Португалії – до 2014 року, для Італії – до кінця 2013 року). При недотриманні вимог, до країни-порушниці будуть вжиті санкції – у вигляді короткотермінового депозиту розміром 0,2% обсягу ВВП [38, с.117].

Єврокомісія зробила пропозицію створити бюджет розміром 1,4 млрд. євро для розробки програми підтримки зростання конкурентоспроможності підприємців протягом 2014-2020 років. Це без сумніву має викликати позитивний ефект на реальний сектор економік країн-членів Євросоюзу, що у свою чергу стимулюватиме експорт та сприятиме зміцненню євровалюти.

З метою попередження фінансових криз і підвищення рівня фінансової стабільності, як за приклад, можна розглянути новий закон про реформування фінансового сектора, відомий як закон Додда – Френка. Основні положення даного закону стосуються розширення повноважень і підвищення відповідальності ФРС, посилення моніторингу системних ризиків і створення механізму їх подолання, також визначення більш жорстких вимог до капіталу та ліквідності банків. Також передбачається вдосконалення регулювання позабіржового ринку похідних цінних паперів, шляхом запровадження їх торгівлі в централізованих клірингових системах або на біржах. Отже, з ринку усувається частина нерегульованої («тіньової») фінансової системи.

Таким чином, слід зазначити, що у фінансовому світі настало усвідомлення необхідності проведення суттєвих реформ не тільки в банківських системах, а й у фінансовому секторі в цілому. Це необхідно враховувати й банківському сектору нашої країни, оскільки економічна ситуація залишається нестабільною.

Висновки до розділу 2

У результаті дослідження можна зробити висновки, що світова фінансово-економічна криза 2008 року сьогодні є предметом активного обговорення у колах політиків, можновладців, банкірів та науковців у всьому світі. Розпочавшись у США, вона охопила європейський простір, азійський континент, проникла у валютний, фондовий, банківський сектори. Проаналізувавши дане питання ми зробили такі висновки:

1. Детонатором світової фінансово-економічної кризи 2008 р. стала іпотечна криза у США. Зростання неповернень житлових кредитів ненадійними позичальниками у США почалося ще у 2006 р. та набуло критичного обсягу до початку 2007 р. Іпотечні агенства США перетворились із найбільших компаній країни у фактичних банкрутів, що були взяті під опіку уряду. Наступною жертвою кризи були американські фінансові компанії та інвестиційні банки, що купували іпотечні похідні цінні папери і облігації іпотечних інституцій та надто захоплювалися кредитуванням цього сектору. Практично всі інвестиційні банки

США у прагненні отримувати високі прибутки мали у своїх портфелях значну частку таких активів. Поступово криза вийшла за рамки іпотечного ринку та почала охоплювати фінансовий і банківський сектори США, а згодом поширилася і на весь міжнародний фінансовий ринок. Таке розповсюдження фінансової нестабільності відбувалося через світові фінансові потоки і вже в середині 2008 р. події набули характерних рис світової фінансової кризи.

2. До найефективніших антикризових заходів провідних центральних банків, на нашу думку, світу можна віднести: введення нових програм кредитування; створення спеціалізованих фондів; гарантування міжбанківських позик, кредитів для малого та середнього бізнесу; пониження центральними банками облікової ставки; заміна механізму ціноутворення на аукціонах РЕПО; розширення списку активів, які приймаються центральними банками в заставу за кредитами; зниження нормату мінімальних резервних вимог для комерційних банків; субсидування банкам процентних ставок за позиками, наданими населенню для придбання вітчизняних товарів; компенсування банкам частини витрат (збитків), які виникають в них за здійсненими впродовж визначеного терміну угодами з іншими кредитними інститутами, в яких була відкликана ліцензія на здійснення банківських операцій; відокремлення хороших банківських активів від поганих шляхом створення спеціалізованих установ; введення тимчасових адміністрацій та кураторів центральних банків у комерційних банківських установах та ін.

3. Перегляд цілей і завдань монетарної політики в посткризовий період відбувається в багатьох країнах і, як показала практика, у розпорядженні центральних банків відсутні спеціальні інструменти забезпечення фінансової стабільності, для якої джерелом дисбалансів часто є чинники немонетарного характеру. Вирішення цієї проблеми можливе в рамках реалізації загальної стратегії фінансової політики держави, основу якої повинен складати новий монетарний режим. Шляхом розробки додаткових заходів монетарної політики для протидії кризі центральні банки повинні більше уваги приділяти проблемам макрофінансової стабільності, запроваджувати системи антикризового менеджменту. На теперішній час найбільш ефективним монетарним режимом, що

сприяє забезпеченню цінової стабільності, є таргетування інфляції, яке є основою реалізації монетарної політики багатьох центральних банків. Економічний зміст таргетування інфляції полягає в зниженні інфляційних очікувань суб'єктів господарювання шляхом підвищення довіри населення до грошово-кредитної політики Центрального банку.

4. На наш погляд, у нинішніх умовах, поглиблених кризовими явищами у світовій та європейській економіці загалом і фінансово-кредитній сфері зокрема, однією з актуальних проблем залишається вдосконалення системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором. Тому потрібні нові підходи, засновані на вдосконаленні інституційних засад регулювання фінансового сектора шляхом координації діяльності та посилення політичної, операційної та фінансової незалежності регуляторів і органів, що відповідають за розробку та реалізацію державної фінансової політики. Тому в посткризовий період у цілому світі посилилася тенденція переходу багатьох країн до інтегрованих систем регулювання шляхом повного або часткового об'єднання функцій контролю та регулювання ринків банківських та страхових послуг і цінних паперів. Зміни в системі регулювання фінансових секторів внесли Бельгія, Велика Британія, Греція, Ірландія, Франція, Швейцарія та інші країни. Ці зміни відбулися на основі посилення ролі центрального банку. Із 27 країн – членів ЄС центральні банки беруть безпосередню участь у регулюванні та нагляді в 19 країнах. В Ірландії, Литві, Люксембурзі, Нідерландах, Португалії, Словаччині, Франції та Чехії єдиний регулятор створено на базі центрального банку, а ще у восьми країнах створено єдиний незалежний регулятор.

РОЗДІЛ 3

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВО ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

3.1. Оцінка дієвості грошово-кредитних важелів антикризової політики в Україні

Перехід України до ринкових відносин викликав необхідність побудови дієвої банківської системи та здійснення Національним банком України ефективної монетарної політики. Завдання та умови реалізації такої політики визначаються ступенем розвитку грошово-кредитного ринку та економіки в цілому, ситуаціями, що відбуваються у банківській сфері тощо.

Грошово-кредитна політика Національного банку України тісно пов'язана з валютною, бюджетною, податковою політиками. Отже, для ефективної здійснення грошово-кредитної політики необхідна певна координація та узгодженість між ними. В Україні основним уповноваженим державою інститутом, який відповідає за розробку та реалізацію грошово-кредитної політики, є Національний банк України. Конституцією України визначено, що Рада Національного банку України самостійно розробляє та затверджує «Основні засади грошово-кредитної політики» на кожний рік і здійснює контроль за її виконанням. Реалізує ж завдання грошово-кредитної політики безпосередньо апарат Національного банку України в процесі своєї діяльності.

Національний банк України, як і всі центральні банки країн з ринковою економікою, використовує у своєму розпорядженні доволі широкий набір інструментів монетарного регулювання. Застосування цих інструментів залежить від ступеня відкритості економіки, спрямованості економічного розвитку країни, розвинутої грошового ринку, конкретних особливостей національної банківської системи, традицій тощо.

Визначення пріоритетності сучасних інструментів грошово-кредитної політики залежить від цілей, які поставлені центральним банком, а також ступеня дієвості впливу використання конкретних інструментів. В умовах трансформації

економіки в Україні Національний банк поступово освоїв інструменти грошово-кредитної політики.

Національний банк України у сучасних умовах використовує певний інструментарій для проведення монетарної політики, зокрема:

- 1) процентна політика;
- 2) встановлення норм обов'язкового резервування для комерційних банків;
- 3) операції з цінними паперами на відкритому ринку;
- 4) управління золотовалютними резервами;
- 5) рефінансування комерційних банків;
- 6) емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними;
- 7) регулювання експорту та імпорту капіталу.

У теперішніх умовах трансформації економіки сформовано засади для використання усіх грошово-кредитних інструментів, властивих сучасним економікам. Закономірним є збільшення можливостей застосування методів грошово-кредитного регулювання і поступового наближення до рівня сучасних ринкових економік, що можливо лише за умов переходу до режиму вільно плаваючого валютного курсу.

Зростання негативних тенденцій у економіці зарубіжних країн у 2008 році негативно позначилось на розвитку вітчизняної економічної системи та банківського сектору зокрема. На шляху до подолання кризових явищ в економіці України, НБУ ініціював низку регулятивних заходів. У період кризи НБУ декілька разів переглядав політику рефінансування комерційних банків. Спочатку жовтневою постановою 2008 року НБУ розширив доступ банків до рефінансування та дещо зменшив вимоги до резервування. Банки отримали можливість отримати рефінансування поза межами звичайного процесу під заставу практично будь-яких активів (нерухомість, кредити, акції банку). Водночас вимоги щодо резервування було дозволено виконувати, використовуючи касову готівку. Це дозволяло банкам вільно використовувати кошти на кореспондентських рахунках. Станом на 1 грудня 2008 року резерви банків становили 14,9 млрд. грн., а заборгованість банків перед НБУ зросла за

жовтень-листопад 2008 року на 33,8 млрд. грн. 25 листопада НБУ скасував включення касової готівки до резервів, але одночасно зменшив до нуля норматив формування резервів по вкладах в національній валюті.

Хоча на початку грудня було скасовано механізм спеціального рефінансування банків, що обмежило їх ліквідність і зменшило тиск на валютний ринок, НБУ продовжував активно рефінансувати банки в рамках звичайного механізму рефінансування, в тому числі позик в межах програм фінансового оздоровлення. 25 грудня 2008 року НБУ затвердив положення про рефінансування банків за умов фінансової кризи, де фактично відновив спеціальний механізм рефінансування, однак тепер порядок надання такого рефінансування став більш чітким та прозорішим.

На початку 2009 року рефінансування різко скоротилось внаслідок встановлення жорсткіших умов отримання коштів. З 1 січня до 29 січня 2009 року рефінансування банків проводилось в межах кредитних ліній, відкритих у 2008 році. Відповідно до затвердженого порядку представник уряду міг заблокувати видачу рефінансування строком більше 14 днів. Інші норми щодо видачі рефінансування залишились незмінними. В лютому НБУ різко зменшив частоту та обсяги видачі рефінансування в звичайному порядку. Частота видачі бланкових кредитів овернайт зменшилась з 15 разів на місяць в жовтні-грудні до одного разу на тиждень, а сума зменшилась вдвічі з 40% обов'язкових резервів до 20% резервів. Кредити овернайт під забезпечення державними облігаціями України, що раніше надавались без обмежень (загальна сума отриманого рефінансування обмежується 60% регулятивного капіталу), в лютому 2009 р. були обмежені до 10 разів на місяць на суму не більше 60% від резервів. Крім того, отримання інших видів рефінансування (кредити до 14 днів на тендерах, репо та свопи) було дозволено лише через 30 днів після закінчення строку дії попереднього договору по даному виду рефінансування. Таким чином, рефінансування в лютому та березні 2009 року надавалось переважно в межах програм фінансового оздоровлення. Також НБУ 5 січня 2009 року підвищив вимоги до резервування вкладів в іноземній валюті до 4% та 7% для строкових коштів та коштів на вимогу

відповідно, що зменшило привабливість залучення коштів в іноземній валюті для комерційних банків [9, с. 36].

Після початку кризи були введені обмеження на активні операції банків. Спочатку банкам було заборонено збільшувати обсяг виданих кредитів, пізніше це обмеження було скасоване. Кредитування в іноземній валюті для позичальників без джерела доходу в іноземній валюті було адміністративно обмежено існуючою сумою станом на 11 жовтня 2008 року. В грудні НБУ перейшов від адміністративного обмеження до встановлення надзвичайно високої ставки резервування для нових кредитів в іноземній валюті для позичальників без джерел надходження іноземної валюти і встановив вимогу про формування резервів на окремому рахунку в НБУ. Такі умови робили надання кредитів в іноземній валюті не експортерам економічно не вигідним. Водночас, банки могли продовжувати виконувати зобов'язання по відкритих кредитних лініях та пролонгувати кредити без проведення відповідного резервування.

12 грудня 2008 року Верховна Рада прийняла Закон, яким заборонила односторонній перегляд процентних ставок банками по кредитах в бік збільшення, а по вкладах – в сторону зменшення. Положеннями про можливість односторонньої зміни процентних ставок, що містились у більшості кредитних договорів, банки перекладали ризики зміни процентних ставок повністю на боржників. За умов кризи банки скористались цими положеннями для перекладання втрат по проблемних кредитах на добросовісних боржників [5, с. 87].

На початку жовтня 2008 року НБУ запровадив обмеження на пасивні операції банків. Зокрема, він заборонив банкам достроково погашати будь-які строкові зобов'язання, в тому числі, і за договорами вкладу.

В постанові №319 НБУ встановив ряд обмежень на валютні операції банків та реального сектору. Крім того, реагуючи на збільшення комерційними банками розриву між курсами купівлі та продажу готівкової валюти, НБУ намагався жорстко регулювати ціноутворення на готівковому ринку. Це спричинило виникнення чорного ринку валюти та запровадження комісійних на обмінні

операції. В грудні НБУ відновив вільне ціноутворення на готівковому ринку іноземної валюти.

На безготівковому валютному ринку НБУ в жовтні-листопаді 2008 р. проводив ітервенції на дискреційній основі, задовольняючи лише окремі заявки за курсом нижчим від ринкового. В грудні 2008 року НБУ перейшов до більш прозорої схеми, а саме валютних аукціонів. На таких аукціонах заявки банків задовольняються по мірі спаду запропонованих курсів до вичерпання об'єму ітервенції. В листопаді вступили в силу норми, що змінювали умови функціонування валютного ринку. Банки зобов'язувались подавати всі заявки клієнтів на міжбанківський ринок, а не лише ті заявки, що не можуть бути задоволені всередині банку. За умов кризи це збільшувало невизначеність для економічних агентів. 18 грудня 2008 року НБУ дозволив банкам знову задовольняти заявки клієнтів всередині банку [13, с. 49].

На початку кризи НБУ не рекомендував банкам активно реструктуризовувати кредити. Крім того, відповідно до діючих нормативних актів при пропонуванні кредитів банки зобов'язані збільшити резерви на випадок неповернення кредитів і відповідно зменшити свій капітал. Однак за умов економічної кризи пролонгація кредитів платоспроможним позичальникам з недостатньою ліквідністю є вигідною для обох сторін. Тому з грудня НБУ почав заохочувати пролонгацію кредитів. Банкам було дозволено пролонгувати кредити платоспроможним товаровиробникам без створення додаткових резервів до 1 жовтня 2009 року. В лютому НБУ дозволив банкам реструктуризувати кредити фізичним особам до 1 січня 2011 року без збільшення резервів.

НБУ також підтримував капіталізацію та реорганізацію проблемних банків. В грудні 2008 року розпочалось діагностичне обстеження банків. Зокрема, було оцінено капітальну базу банків та їх можливі втрати за умов економічної кризи. За результатами обстеження 1 групи (найбільших) банків було визначено, що вони потребують 25 млрд. грн. додаткового капіталу. В лютому 2009 року НБУ спростив рекапіталізацію банків, дозволивши включати до регулятивного капіталу субординований борг в іноземній валюті в повному обсязі та по курсу на

звітну дату. НБУ також дозволив включати в капітал сплачені, але не зареєстровані внески до статутного капіталу. Крім того, НБУ дозволив зменшення регуляторних вимог до реорганізованих проблемних банків.

Таким чином, від середини 2009 року триває стала тенденція до покращення ситуації як на грошово-кредитному ринку, так і в економіці взагалі. Важливу увагу необхідно звернути на розвиток інфляційних процесів, адже відповідно до змін до Закону України “Про Національний банк України”, які набули чинності у 2010 році, саме цінова стабільність на сьогодні є головним пріоритетом в діяльності Національного банку України.

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 2011-му за прогнозного рівня 8,9% фактична споживча інфляція становила 4,6%. Це був мінімальний показник за останні дев'ять років (див. Рис. 3.1).

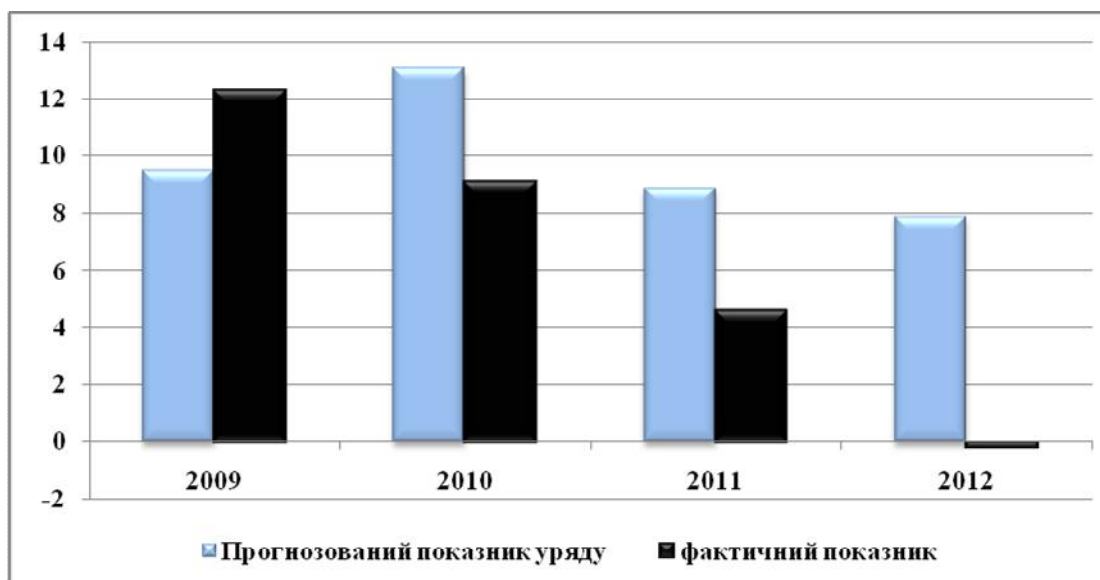


Рис.3.1. Динаміка зростання індексу споживчих цін в Україні впродовж 2009–2012 рр. [17, с. 49]

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 2009 р. завдяки рішучим діям Національному банку України вдалося уникнути значної девальвації обмінного курсу гривні – її офіційний курс по відношенню до долара США понизився на 3,7%. Надалі курсова динаміка була цілком передбаченою і не провокувала негативних тенденцій для учасників ринку. В 2010 р. офіційний курс гривні збільшився на 0,3%, а у 2011 р. – знизився практично таку ж величину – 0,4% [17, с. 53].

Звичайно, в роботі по забезпеченню рівноваги на валютному ринку в посткризовий період значну стабілізаційну роль відіграли міжнародні резерви. Утім, навіть за складних умов Національному банку вдалося мінімізувати обсяги втрат міжнародних резервів. Достатньо сказати, що на кінець грудня 2012 року обсяг міжнародних резервів України був майже таким самим, як на кінець 2009 року (Рис. 3.2). І це при тому, що впродовж 2011–2012 рр. Україна не отримувала кредитів від МВФ й інших міжнародних інституцій, таких, як Світовий банк та ЄС. Натомість у 2012 році вже розпочалося повернення кредитних коштів МВФ.

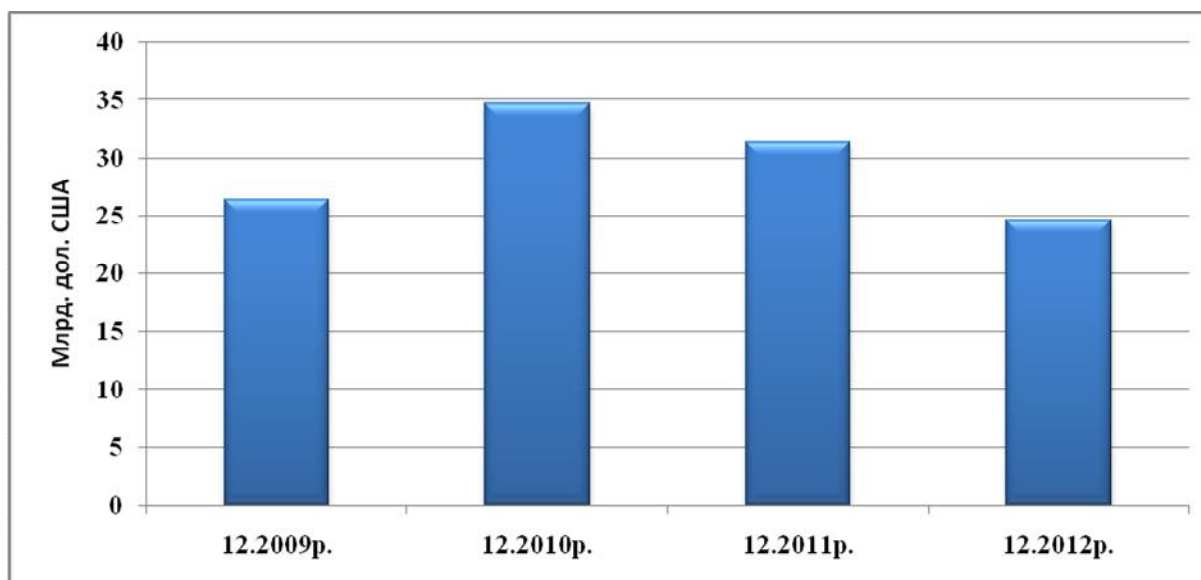


Рис. 3.2. Динаміка міжнародних резервів у 2009–2012 рр. [17, с. 55]

На сьогоднішній день валютний ринок перебуває у збалансованому стані без активної стабілізуючої участі Національного банку, що є можливим завдяки стійкій тенденції покращення платіжного балансу у 2012 р. Зокрема, у березні 2012 р. відбулося відновлення додатного сальдо платіжного балансу розміром 375 млн. дол. США. Що зумовлювалось як скороченням дефіциту поточного рахунку, так і зростанням чистого припливу капіталу за фінансовим рахунком платіжного балансу. Впродовж звітного періоду, в умовах не надто сприятливої динаміки показників платіжного балансу, відносна стабілізація ситуації на валютному ринку досягалась шляхом зв'язування ліквідності банківської системи.

Проте слід враховувати, що дієвість монетарних заходів також має свої межі. Монетарні заходи не можуть бути ефективними у випадку масового погіршення очікувань учасників ринку. Тож в окремих випадках для стабілізації ситуації на валютному ринку Національний банк був змушений вдаватися до нетрадиційних та адміністративних заходів. Таких, наприклад, як усім відома “паспортизація” готівкових валютообмінних операцій. І хоча подібні заходи звичайно викликають жваві дискусії, проте “паспортизація” була вельми ефективною. Так, якщо чистий середньоденний попит на іноземну готівку збоку населення у вересні 2011 року становив 96 млн. доларів США, то в грудні – вже 34 млн. доларів США, а у квітні 2012 року зменшився до близько 10 млн. доларів США [17, с. 63].

Зменшення рівня інфляції та стабілізація ситуації на валютному ринку створили сприятливе підґрунтя для подальших позитивних змін на грошово-кредитному ринку. Зокрема, покращилась динаміка депозитів населення, яка є одним із головних індикаторів довіри до дій центрального банку.

Протягом 2009-2012 рр. вдалося не лише відновити обсяг вилучених у період кризи заощаджень населення, а й збільшити його на 52% (Рис.3.3). 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.

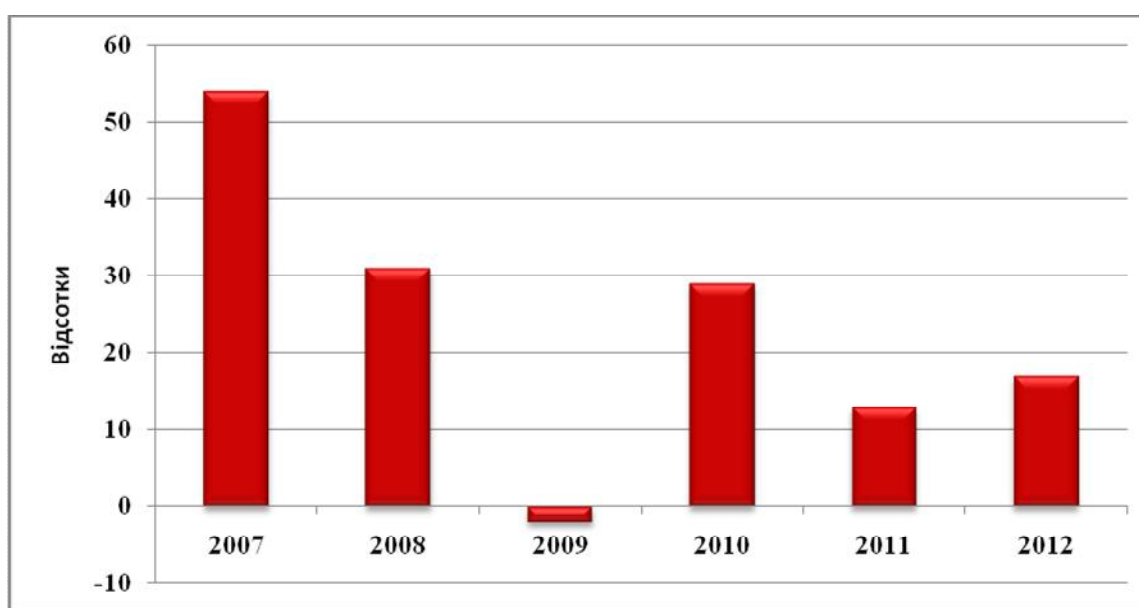


Рис. 3.3. Динаміка зростання обсягів депозитів фізичних осіб у 2007-2012 рр. [17, с. 74]

Обсяг кредитів у реальний сектор економіки за цей же період збільшився на 31% (Рис. 3.4). Звичайно, такі темпи відновлення кредитної активності банків 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 були закладені у законодавчій базі, не вирішувалися роками. І це мало негативні наслідки під час кризи. Проте, впродовж останніх двох років таки вдалося розпочати вирішення значної кількості важливих питань. Сприяння

цьому зумовило як повернення НБУ права законодавчої ініціативи, так і політична підтримка таких заходів на найвищому рівні.

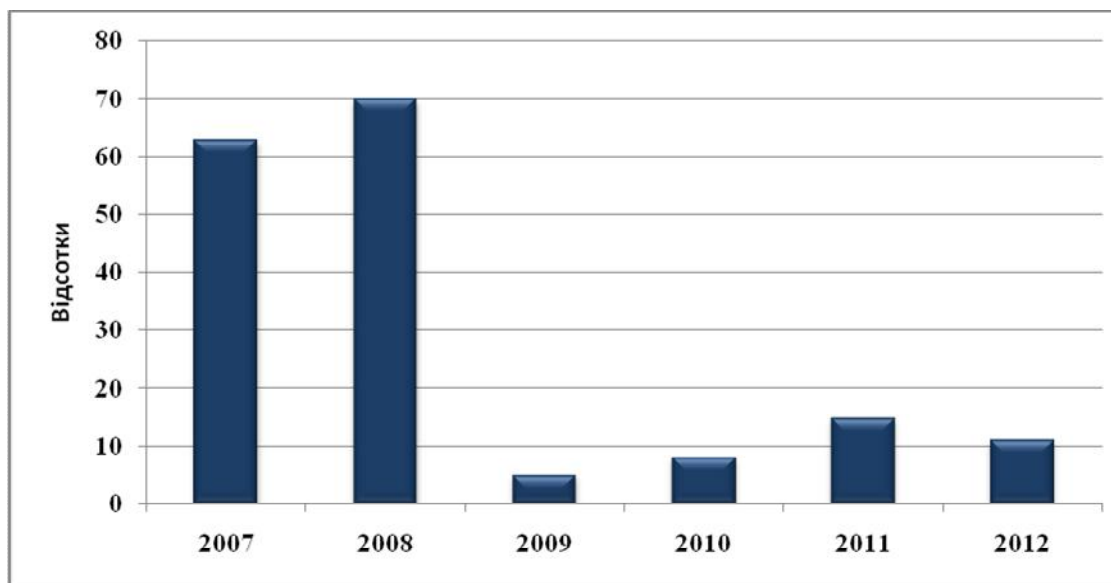


Рис. 3.4. Динаміка зростання обсягів кредитів юридичним особам у 2007-2012 рр. [17, с. 78]

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 відновленню стабільності інфляційної ситуації Національний банк України отримав змогу активніше впливати на процеси кредитування шляхом застосування відповідних монетарних механізмів та інструментів. Наприкінці 2011 р. Національний банк розпочав активніше підтримувати ліквідність банків, використовуючи при цьому механізми рефінансування. В 2012 р. було збільшено терміни і скасовано окремі обмеження на здійснення операцій прямого РЕПО.

Активно використовуються Національним банком також процентні важелі впливу. У 2011 р. Національному банку вдалося сприяти стабільності грошової одиниці, не підвищуючи при цьому облікової ставки (що являється головним орієнтиром вартості грошей на ринку) та ставок рефінансування овернайт. В 2012 р. НБУ уже тричі знижував ставки за своїми активними операціями – кожного

разу на 0,25%, а з 23 березня 2012 р. на 0,25% (до 7,5% річних) понижено облікову ставку [17, с. 82].

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% [17, с. 85]. 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 доллара 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.

Дослідивши дану інформацію можна зробити висновок, що Національний банк України впроваджує певні зміни застосування інструментів грошово-кредитної політики для ефективного функціонування економіки країни в цілому. Сукупність показників засвідчує про те, що зростають обсяги кредитів, депозитів, що позитивно впливає на грошово-кредитний ринок. Стабілізація ситуації на валютному ринку та відновлення зростання обсягів депозитів створюють передумови для формування профіциту ліквідності. Провівши аналіз, можна зазначити, що на сучасному етапі Національний банк України веде ефективну політику. 2012 рік характеризується поверненням довіри до банків, помірним зростанням депозитів, обсягу кредитування, зростає ліквідність банків тощо.

3.2. Шляхи вдосконалення та підвищення ефективності грошово-кредитної політики НБУ з урахуванням досвіду зарубіжних країн

Події останньої фінансової та економічної кризи довели, традиційних інструментів не завжди вистачає для того, щоб підтримувати стабільність розвитку економіки та ефективно сформулювати відповідь на нові виклики, які відбуваються у світі. Саме тому центральні банки багатьох країн постійно перебувають у пошуку нових методів та інструментів, які б допомогли максимально врахувати особливості ситуації, що склалася в країні на ринку. Центральний банк України також шукає такі інструменти.

Однією із можливих перспектив грошово-кредитної політики є режим таргетування валютного курсу. Впровадження цього режиму передбачає, що центральний банк встановить номінальний обмінний курс і буде намагатися забезпечити його стабільність по відношенню до іншої валюти. Ця стабільність забезпечуватиметься через прямі валютні інтервенції та зміни процентної ставки. При фіксованому обмінному курсі реальний курс буде стабільнішим, але лише в короткостроковому періоді. Тобто, валютний курс буде проміжною ціллю грошово-кредитної політики, для досягнення кінцевих. Проте досвід інших країн показав, що режими обмінних курсів на ринку іноземної валюти відрізняється від офіційно проголошених.

Виділяють такі режими таргетування обмінного курсу:

1. Режим валютного курсу без суверенного платіжного засобу. Єдиним засобом платежу є валюта другої країни або країна входить до валютного об'єднання, в якому використовують такий же засіб платежу як і в об'єднання. При даному режимі країна повністю відмовляється від регулювання внутрішньою грошово-кредитною політикою.

2. Режим валютного комітету. Режим базується на зобов'язанні обмінювати за фіксованим курсом національну валюту на іноземну. Тобто національна грошова одиниця випускається лише проти іноземної та підкріплюється валютними резервами. Впровадження даного режиму доцільне у тому випадку якщо існує нестача довіри до монетарної влади або коли вводиться нова валюта.

Режим валютного комітету обирається для попередження нестабільності валюти. При даному режимі центральний банк не має можливості рефінансувати комерційні банки та покривати дефіцит бюджету. Головною рисою цього режиму є гарантія конвертованості валюти. А наслідком валютного комітету є те, що після його впровадження інфляція наближається до рівня інфляції в країні, з валютою якої здійснюється обмін.

3. Режим фіксованої прив'язки. Країна прив'язує національну валюту проти іноземної в межах +1% або менше. Відбувається за спільною домовленістю, як механізм регулювання валютного курсу. Влада може підтримувати фіксований курс через використання валютного контролю або застосовуючи прямі інтервенції. Прив'язка може відбуватися як до єдиної валюти так і до корзини валют. Також виокремлюють режим фіксованої прив'язки з коридором. Його суть полягає в тому, що встановлений обмінний курс підтримують в визначених межах, більше ніж 1% від встановленого курсу.

4. Режим повзучої прив'язки. Країна прив'язує свою валюту до іншої, але курс може бути скорегований за попередньо встановленими правилами. Виділяють також режим повзучої прив'язки з коридором. При його впровадженні курс національної валюти підтримується в межах коливань від офіційного курсу на 1%.

Даний режим таргетування впроваджений в багатьох країнах світу: Болгарія, Латвія, Польща тощо. Але режим має певні недоліки. Перш за все це те, що Центральний банк втрачає контроль над своєю монетарною політикою, існує ризик атак проти національної валюти.

Режим монетарного таргетування включає в себе комплекс заходів грошово-кредитної політики, що направлені на підтримку стабільності попиту на гроші з боку суспільства задля забезпечення наперед визначеної величини грошової маси в обігу. Основою даного режиму кількісна теорія грошей, за якою впровадження цього режиму прогнозує наявність прямої залежності між значенням інфляції та пропозицією грошей.

З досвіду інших країн можна зазначити про низьку ефективність кінцевої мети – цінова стабільність. Ці завдання є важкими для центрального банку, тому часто вони не виконуються. Ефективність режиму є низькою саме в країнах з перехідною економікою.

Режим монетарного таргетування заснований на принципі, що в довгостроковій перспективі ціни зростуть за рахунок збільшення обсягу грошей. Даний режим характеризується кількома позитивними рисами, які дозволяють центральному банку реалізувати гнучку грошово-кредитну політику. Головними перевагами режиму монетарного таргетування є існування можливості центрального банку швидко відреагувати на зміну визначеного таргету та здійснювати підтримку цінової стабільності. Для ефективного проведення цього режиму необхідно виконати наступні умови:

- центральний банк країни повинен мати вплив на регулювання рівня грошової маси в обігу;

- всередині країни попит на гроші повинен бути стабільним. Тобто швидкість обертання грошей має бути на одному рівні впродовж певного періоду.

Ці завдання є важкими для центрального банку, тому часто вони не виконуються. Ефективність режиму є низькою саме в країнах з перехідною економікою. Режим монетарного таргетування впроваджений в таких країнах: Німеччина, Швейцарія, Італія, Франція, Великобританія, США та інші.

За визначенням Європейського Центрального банку, інфляційне таргетування – це стратегія монетарної політики, яка спрямована на підтримання стабільності цін і зосереджена на мінімізації відхилень у прогнозах інфляції від оголошення інфляційної мети. Впровадження даного режиму вимагає певного набору передумов:

- достатня незалежність центрального банку в питаннях розроблення грошово-кредитної політики, її цілей та інструментів;
- встановлення лише однієї цілі перед центральним банком. Загальною ціллю для усіх центральних банків країн, які впровадили таргетування інфляції є підтримка цінової стабільності;
- необхідність проведення аналізу результату впливу інструментів грошово-кредитної політики;
- існування розвиненої системи комунікацій центрального банку.

Основними характеристиками режиму інфляційного таргетування є:

- впровадження цільового рівня інфляції;
- оголошення стабільного і низького рівня інфляції;
- розповсюдження інформації про наявний стан інфляції.

Виділяють такі види таргетування інфляції:

1. Залежно від умов запровадження

- повне;
- вибіркоче;
- спрощене.

2. Залежно від терміну встановлення:

- короткострокове;
- середньострокове;
- довгострокове.

Режим таргетування інфляції також передбачає використання процентної ставки як основного інструмента. Проміжною ціллю встановлюється відхилення інфляційного прогнозу від встановленої інфляційної цілі. Однією з головних умов ефективної дії даного режиму є розвинутість фінансового ринку.

На сьогоднішній день в Україні надання головної ролі процентній політиці в регулюванні грошово-кредитного ринку може розглядатися лише як завдання на середньострокову перспективу.

Також режим інфляційного таргетування передбачає застосування гнучкого режиму обмінного курсу. Але на сьогодні для України це є проблематичним. В контексті переходу до нового режиму, ще в минулому році було схвалено Спільний план КМУ та НБУ. Даним документом було передбачено створення ефективного фінансового ринку, проведення виваженої політики процесів ціноутворення, визначення строків орієнтирів інфляції.

Зростання ролі фінансового ринку, збільшення транскордонних потоків капіталів та розширення фінансового інструментарію визначають необхідність пошуку оптимальної стратегії реалізації монетарної політики в Україні як важливого засобу впливу фінансового сектору господарства на реальний сектор, а відтак обґрунтування шляхів подолання кризових явищ в економіці. Розв'язання даної проблеми визначає зв'язок із важливими практичними завданнями, що мають бути в основі державної стратегії подолання наслідків економічної кризи в Україні й забезпечення стабільного розвитку національного господарства на довготривалу перспективу.

У сучасних умовах господарювання, стратегія монетарної політики Національного банку України має передбачати в арсеналі інструментів грошово-кредитного регулювання ефективні та гнучкі механізми, що дали б змогу, з одного боку, ефективно реагувати на ситуацію та уникати глибоких фінансово-економічних криз, а з іншого – забезпечували б достатньо надійний спосіб підтримання фінансової стійкості банківської системи, уникнення кризи ліквідності та доступ реального сектору до кредитних ресурсів, що є необхідною умовою уникнення значного спаду виробництва.

На нашу думку, вплив світової фінансово-економічної кризи на можливості реалізації стратегічних завдань грошово-кредитної політики в Україні можна розглядати з двох позицій: цілей та інструментів цієї політики. Що стосується цілей політики, то, ймовірно, знову стане актуальним розгляд питання про перехід

до режиму інфляційного таргетування. Попри відсутність нині базових передумов для переходу до даного режиму потрібно розглядати передусім можливості реалізації першого етапу такого переходу, пов'язаного із запровадженням режиму вільного плавання обмінного курсу національної валюти, що є, власне, однією з умов уведення таргетування інфляції.

Разом із тим, в умовах, коли динаміка валютного курсу залежить головним чином від стану платіжного балансу країни, що визначається кон'юктурою зовнішніх ринків збуту продукції базових галузей промисловості України, а відтак надходженням експортної виручки на внутрішній валютний ринок, подібна зміна режиму означатиме підвищення волатильності та зниження передбачуваності динаміки валютного курсу гривні. У такій ситуації вільне плавання валюти не згладжуватиме, а радше загострюватиме зовнішні шоки, перешкоджаючи диверсифікації національної економіки і реалізації завдання щодо зменшення її залежності від динаміки зовнішньоторгового обороту, особливо при спаді цін на продукцію металургії та хімічної промисловості.

А це означає, що стратегія монетарної політики Національного банку України щодо переходу до вільного плавання обмінного курсу гривні має співвідноситись із диверсифікацією вітчизняної економіки і структури її експорту. Тому, принаймні, у середньотерміновій перспективі, активне регулювання валютного курсу з боку Національного банку України відіграватиме важливу роль із огляду на вплив курсової динаміки на національну економіку. Крім того, намагання за порівняно короткий період знизити інфляцію до рівнів, близьких до розвинених країн, може потребувати здійснення надмірно жорсткої монетарної політики і призвести до негативних наслідків для можливостей відновлення реального сектору.

Що стосується інструментів грошово-кредитної політики, то, аналізуючи досвід центральних банків провідних країн світу, варто передусім розглядати перспективи перенесення акценту з валютних інтервенцій на інструменти процентної політики. Утім, практична реалізація цього завдання потребує подолання низки серйозних труднощів. Адже, як показує досвід монетарного

регулювання в період кризи, зміни ставок рефінансування Національного банку України не трансформуються сповна у відповідні зміни процентних ставок за кредитами комерційних банків. Справа в тому, що канал передачі сигналів від грошово-кредитної політики, пов'язаний із процентною ставкою, як і раніше залишається недостатньо розвиненим. Для його розвитку потрібні заходи, котрі охоплювали б як завдання з підвищення ефективності роботи фінансового ринку, його інструментів та регулювання, так і вдосконалення системи рефінансування комерційних банків. А відтак ті механізми надання ліквідності банківському сектору, які Національний банк України розробляв у міру необхідності могли б стати ефективним інструментом забезпечення фінансової стійкості банківської системи та недопущення такої кризи ліквідності, яку ми спостерігали у 2008 році. Йдеться про підтримання ліквідності банків шляхом надання їм кредитів овернайт через постійно діючу лінію рефінансування та кредитів рефінансування терміном до 14 і до 365 днів, стабілізаційних кредитів, операцій прямого репо та операцій з обміну іноземної валюти на національну валюту з метою підтримання ліквідності банків (своп).

Що ж до можливостей використання інструментів грошово-кредитної політики як заходів запобігання зовнішньої дестабілізації економіки при перших ознаках цього, то потрібно було б розглянути можливості запровадження валютних обмежень у разі виникнення такої такої необхідності. Зокрема, на найближчу перспективу для запобігання можливим новим коливанням на валютному ринку було б доцільно, принаймні тимчасово, ввести обмеження на вивезення капіталу з країни, 100%-ний обов'язковий продаж експортної валютної виручки, обмежити розмір відкритої валютної позиції банків. Окрім того, ряд валютних обмежень можна використовувати для зниження ризику виникнення кризових явищ у майбутньому. Адже, використовуючи відповідний інструментарій, можна було б ще перед початком нинішньої кризи уникнути стрімкого нарощування зовнішньої заборгованості корпоративного і банківського секторів економіки України.

Отже, стратегія монетарної політики Національного банку України в посткризовий період має передбачити формування таких трансмісійних механізмів грошово-кредитного регулювання, які б сприяли підвищенню ефективності його впливу на економіку з урахуванням зовнішніх і внутрішніх ризиків розвитку кризових явищ. Створення цих механізмів дало б змогу перенести центр ваги в наборі інструментів грошово-кредитної політики з валютних інтервенцій на використання процентної ставки через ефективні механізми рефінансування, не форсуючи при цьому формального переходу до режиму інфляційного таргетування. Крім того, в найближчій перспективі для зменшення негативної дії зовнішніх шоків доцільно повернутися також до практики використання окремих валютних обмежень.

Необхідно відзначити, що, враховуючи важливість цінової стабільності для економічного розвитку країни, Національний банк України в процесі здійснення монетарної політики, базуючись на середньотерміновій та довготерміновій стратегії, повинен орієнтуватись на потребу поетапного переходу до монетарного режиму, який ґрунтується на ціновій стабільності. Проте для остаточного переходу до використання інфляційного орієнтира як основної мети монетарної політики повинен передувати повний перехідний період, протягом якого НБУ спрямує свої зусилля на забезпечення і зовнішньої стабільності національної валюти шляхом регулювання обмінного курсу, і внутрішньої цінової стабільності. В цей період НБУ має створити низку макроекономічних, фінансових та інституційних умов, якими має бути: фінансова та макроекономічна збалансованість; помірний перехід до режиму вільного плавання обмінного курсу; комунікації НБУ із суб'єктами господарювання, населенням; достатній розвиток ринку цінних паперів та трансмісійних механізмів. Перспективами подальших розвідок у цьому напрямку має стати дослідження ефективності монетарної політики Національного банку за критерієм досягнення цільових орієнтирів та обґрунтування пропозицій щодо підвищення дієвості трансмісійного механізму, який забезпечує взаємозв'язок між фінансовим і реальним секторами економіки і

є механізмом передачі імпульсів інструментів монетарної політики Національного банку на економічні параметри.

Висновки до розділу 3

У результаті дослідження ми зробили висновки, що перехід України до ринкових відносин диктував необхідність створення дієвої банківської системи та проведення Національним банком України ефективної грошово-кредитної політики. Механізм грошово-кредитної політики дає змогу Національному банку України впливати на різні сфери діяльності, як на фінансовий сектор, так і на реальний. Вплив здійснюється за допомогою інструментів грошово-кредитної політики. Від ефективного їх застосування і буде залежати фінансова стійкість банківської системи України. В ході дослідження були зроблені наступні висновки:

1. На шляху до подолання кризових явищ в економіці України, НБУ ініціював низку регулятивних заходів. У період кризи НБУ декілька разів переглядав політику рефінансування комерційних банків. Спочатку жовтневою постановою він розширив доступ банків до рефінансування та дещо зменшив вимоги до резервування. Після початку кризи були введені обмеження на активні операції банків. Спочатку банкам було заборонено збільшувати обсяг виданих кредитів, пізніше це обмеження було скасоване. На початку жовтня 2008 року НБУ запровадив обмеження на пасивні операції банків. Зокрема, він заборонив банкам достроково погашати будь-які строкові зобов'язання, в тому числі, і по договорах вкладу.

2. Від середини 2009 року триває стала тенденція до покращення ситуації як на грошово-кредитному ринку, так і в економіці взагалі. Важливу увагу необхідно звернути на розвиток інфляційних процесів, адже відповідно до змін до Закону України “Про Національний банк України”, які набули чинності у 2010 році, саме цінова стабільність на сьогодні є головним пріоритетом в діяльності Національного банку України. Вагомим чинником забезпечення сприятливої цінової динаміки було збалансування ситуації на валютному ринку. Наразі

валютний ринок перебуває в збалансованому стані без активної стабілізуючої участі Національного банку, що відбувається завдяки стійкій тенденції до покращення платіжного балансу в 2012 році. Завдяки стабілізації інфляційної ситуації Національний банк отримав змогу активніше надавати імпульси процесам кредитування шляхом застосування монетарних механізмів та інструментів. Національний банк України активніше підтримує ліквідність банків через механізми рефінансування.

3. Національний банк України впроваджує певні зміни застосування інструментів грошово-кредитної політики для ефективного функціонування економіки країни в цілому. Сукупність показників засвідчує про те, що зростають обсяги кредитів, депозитів, що позитивно впливає на грошово-кредитний ринок. Стабілізація ситуації на валютному ринку та відновлення зростання обсягів депозитів створюють передумови для формування профіциту ліквідності. Провівши аналіз, можна зазначити, що на сучасному етапі Національний банк України веде ефективну політику. 2012 рік характеризується поверненням довіри до банків, помірним зростанням депозитів, обсягу кредитування, зростає ліквідність банків тощо.

4. У сучасних умовах господарювання, стратегія монетарної політики Національного банку України має передбачати в арсеналі інструментів грошово-кредитного регулювання ефективні та гнучкі механізми, що дали б змогу, з одного боку, ефективно реагувати на ситуацію та уникати глибоких фінансово-економічних криз, а з іншого – забезпечували б достатньо надійний спосіб підтримання фінансової стійкості банківської системи. Аналізуючи досвід центральних банків провідних країн світу, варто передусім розглядати перспективи перенесення акценту з валютних інтервенцій на інструменти процентної політики. Утім, практична реалізація цього завдання потребує подолання низки серйозних труднощів. Національний банк України в процесі реалізації грошово-кредитної політики, базуючись на середньо- та довготерміновій стратегії, має орієнтуватись на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, ґрунтованого на ціновій стабільності. Однак

остаточному переходу до використання інфляційного орієнтира як головної мети грошово-кредитної політики має передувати повний перехідний період, протягом якого Національний банк України спрямовуватиме свої зусилля як на забезпечення зовнішньої стабільності національної валюти.

Висновки

У результаті дослідження було зроблено ряд висновків науково-теоретичного та прикладного характеру:

1. Грошово-кредитна політика виконує провідну роль в економічній політиці держави. Широке коло проблем, які вирішуються заходами грошово-кредитної політики, зумовило неоднозначне тлумачення її змісту. Представники одного з підходів трактують її надто вузько — як урядову політику впливу на кількість грошей в обороті, а представники іншого підходу визначають її надто розширено — як один із секторів економічної політики вищих органів державної влади. Найбільш прийнятним, на нашу думку, є визначення, яке відносить до грошово-кредитної політики ті заходи та дії регулятивного характеру, які здійснюються безпосередньо центральним банком чи за його участі та реалізуються через грошовий ринок у всіх його складових та різновидах, включаючи валютний ринок. Вітчизняні та зарубіжні науковці класифікують грошово-кредитну політику за рядом критеріїв: за спрямованістю та мірою впливу регулятивних заходів на грошову масу; за критерієм охоплення регулятивними заходами суб'єктів грошового ринку; за характером стратегічної мети та ін. Центральні банки країн з ринковою економікою мають у своєму розпорядженні широкий набір інструментів грошово-кредитного регулювання. Їх можна класифікувати за характером впливу на грошовий ринок, залежно від їх впливу на ліквідність банку, в залежності від періодичності їх використання та іншими критеріями. Що стосується методів грошово-кредитної політики, то виділяють адміністративні, ринкові та змішані методи.

2. На функціонування грошово-кредитного ринку значно впливають економічні та фінансові кризи. Велике боргове навантаження приватного сектору в умовах обмеження доступу до зовнішніх джерел запозичень створює підґрунтя для девальваційного тиску на грошову одиницю. В той же час погіршення фінансового стану позичальників негативно впливає на фінансову стійкість банків. Усе зазначене поряд із повільним здійсненням економічних реформ і незбалансованістю державних фінансів створюють значні ризики для грошово-

кредитного ринку. Світова фінансово-економічна криза спричиняє порушення збалансованості грошово-кредитної системи, що виражається у масовому вилученні вкладів, різкому скороченні комерційного і банківського кредиту, рості фінансових банкрутств, значному підвищенні норми процента.

3. Світова фінансово-економічна криза 2008 року розпочалась у США, охопила європейський простір, азіатський континент, проникла у валютний, фондовий, банківський сектори. Зростання неповернень житлових кредитів ненадійними позичальниками у США почалося ще у 2006 р. та набуло критичного обсягу до початку 2007 р. Іпотечні агенства США перетворились із найбільших компаній країни у фактичних банкрутів, що були взяті під опіку уряду. Наступною жертвою кризи були американські фінансові компанії та інвестиційні банки, що купували іпотечні похідні цінні папери і облігації іпотечних інституцій та надто захоплювалися кредитуванням цього сектору. Практично всі інвестиційні банки США у прагненні отримувати високі прибутки мали у своїх портфелях значну частку таких активів. Поступово криза вийшла за рамки іпотечного ринку та почала охоплювати фінансовий і банківський сектори США, а згодом поширилася і на весь міжнародний фінансовий ринок. Таке розповсюдження фінансової нестабільності відбувалося через світові фінансові потоки і вже в середині 2008 р. події набули характерних рис світової фінансової кризи.

4. До найефективніших антикризових заходів провідних центральних банків, на нашу думку, світу можна віднести: введення нових програм кредитування; створення спеціалізованих фондів; гарантування міжбанківських позик, кредитів для малого та середнього бізнесу; пониження центральними банками облікової ставки; заміна механізму ціноутворення на аукціонах РЕПО; розширення списку активів, які приймаються центральними банками в заставу за кредитами; зниження нормату мінімальних резервних вимог для комерційних банків; субсидування банкам процентних ставок за позиками, наданими населенню для придбання вітчизняних товарів; компенсування банкам частини витрат (збитків), які виникають в них за здійсненими впродовж визначеного терміну угодами з іншими кредитними інститутами, в яких була відкликана ліцензія на здійснення

банківських операцій; відокремлення хороших банківських активів від поганих шляхом створення спеціалізованих установ; введення тимчасових адміністрацій та кураторів центральних банків у комерційних банківських установах та ін.

5. На сьогоднішній день відбувається перегляд цілей і завдань монетарної політики в посткризовий період відбувається в багатьох країнах і, як показала практика, у розпорядженні центральних банків відсутні спеціальні інструменти забезпечення фінансової стабільності, для якої джерелом дисбалансів часто є чинники немонетарного характеру. Вирішення цієї проблеми можливе в рамках реалізації загальної стратегії фінансової політики держави, основу якої повинен скласти новий монетарний режим. Шляхом розробки додаткових заходів монетарної політики для протидії кризі центральні банки повинні більше уваги приділяти проблемам макрофінансової стабільності, запроваджувати системи антикризового менеджменту. На теперішній час найбільш ефективним монетарним режимом, що сприяє забезпеченню цінової стабільності, є таргетування інфляції, яке є основою реалізації монетарної політики багатьох центральних банків. Економічний зміст таргетування інфляції полягає в зниженні інфляційних очікувань суб'єктів господарювання шляхом підвищення довіри населення до грошово-кредитної політики Центрального банку. На наш погляд, у нинішніх умовах, поглиблених кризовими явищами у світовій та європейській економіці загалом і фінансово-кредитній сфері зокрема, однією з актуальних проблем залишається вдосконалення системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором. Тому потрібні нові підходи, засновані на вдосконаленні інституційних засад регулювання фінансового сектора шляхом координації діяльності та посилення політичної, операційної та фінансової незалежності регуляторів і органів, що відповідають за розробку та реалізацію державної фінансової політики. Тому в посткризовий період у цілому світі посилилася тенденція переходу багатьох країн до інтегрованих систем регулювання шляхом повного або часткового об'єднання функцій контролю та регулювання ринків банківських та страхових послуг і цінних паперів. Зміни в системі регулювання фінансових секторів внесли Бельгія, Велика Британія, Греція, Ірландія, Франція, Швейцарія та

інші країни. Ці зміни відбулися на основі посилення ролі центрального банку. Із 27 країн – членів ЄС центральні банки беруть безпосередню участь у регулюванні та нагляді в 19 країнах. В Ірландії, Литві, Люксембурзі, Нідерландах, Португалії, Словаччині, Франції та Чехії єдиний регулятор створено на базі центрального банку, а ще у восьми країнах створено єдиний незалежний регулятор.

6. На шляху до подолання кризових явищ в економіці України, Національний банк України ініціював низку регулятивних заходів. У період кризи НБУ декілька разів переглядав політику рефінансування комерційних банків. Спочатку він розширив доступ банків до рефінансування та дещо зменшив вимоги до резервування. Після початку кризи були введені обмеження на активні операції банків, а на початку жовтня 2008 року запровадив також обмеження на пасивні операції банків. Від середини 2009 року триває стала тенденція до покращення ситуації як на грошово-кредитному ринку, так і в економіці взагалі. Національний банк України впроваджує певні зміни застосування інструментів грошово-кредитної політики для ефективного функціонування економіки країни в цілому. Сукупність показників засвідчує про те, що зростають обсяги кредитів, депозитів, що позитивно впливає на грошово-кредитний ринок. Стабілізація ситуації на валютному ринку та відновлення зростання обсягів депозитів створюють передумови для формування профіциту ліквідності. Провівши аналіз, можна зазначити, що на сучасному етапі Національний банк України веде ефективну політику. 2012 рік характеризується поверненням довіри до банків, помірним зростанням депозитів, обсягу кредитування, зростає ліквідність банків тощо.

7. У посткризовий період стратегія монетарної політики Національного банку України має передбачати в арсеналі інструментів грошово-кредитного регулювання ефективні та гнучкі механізми, що дали б змогу, з одного боку, ефективно реагувати на ситуацію та уникати глибоких фінансово-економічних криз, а з іншого – забезпечували б достатньо надійний спосіб підтримання фінансової стійкості банківської системи. Аналізуючи досвід центральних банків провідних країн світу, варто передусім розглядати перспективи перенесення акценту з валютних інтервенцій на інструменти процентної політики. Утім,

практична реалізація цього завдання потребує подолання низки серйозних труднощів. Національний банк України в процесі реалізації грошово-кредитної політики, базуючись на середньо- та довготерміновій стратегії, має орієнтуватись на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, ґрунтованого на цінній стабільності. Однак остаточному переходу до використання інфляційного орієнтира як головної мети грошово-кредитної політики має передувати повний перехідний період, протягом якого Національний банк України спрямовуватиме свої зусилля на забезпечення стабільності національної валюти на зовнішніх ринках.

Список використаних джерел

1. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / Б. П. Адамик. – [2-ге видання, доповнене і перероблене]. – К.: Кондор, 2011. – 23 с.
2. Аналітичний портал “Мировая экономика” . – Режим доступу до сайту: <http://www.ereport.ru>.
3. Арбузов С. Г. Час реформ і розвитку [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=76306>.
4. Арбузов С. Г. Стан і перспективи розвитку грошово-кредитного ринку України [Текст] / С. Арбузов, О. Щербакова // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 6. – С. 3-8.
5. Артус М. М. Гроші та кредит: Навчальний посібник/ Мирослав Артус,; Європейський університет. – К.: Видавництво Європейського університету, 2004. – 115 с.
6. Базилінська О.Я. Макроекономіка : навч. посіб. / О.Я. Базилінська. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 442 с.
7. Барановський О. Антикризові заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн // Вісник Національного банку України.– 2009.– № 4. – С. 8–19.
8. Батковський В., Домрачев В. Політика процентних ставок центральних банків у кризових умовах / В. Батковський, В. Домрачев // Вісник НБУ. – 2009. – № 9 (вересень). – С. 14-16.
9. Бобиль В. Механізм стабілізації банківської системи України в період фінансової кризи // Україна: аспекти праці. – 2009. – № 1. – С. 28–32.
10. Бюлетень Національного банку України вересень 2011 року [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=57446>.
11. Бюлетень Національного банку України жовтень 2011 року [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=85475/>.

12. Вайн С. Глобальный финансовый кризис. Механизмы развития и стратегии выживания – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 302 с.
13. Внотченко Н.М. Грошово-кредитна політика України та перспективи її розвитку [Електронний ресурс] / Н.М. Внотченко – Режим доступу: <http://intkonf.org/vnotchenko-nm-groshovo-kreditna-politikaukrayini-ta-perspektivi-yiyi-rozvitku/>
14. Головін М. Вплив фінансової глобалізації на грошово-кредитну політику: теоретичні аспекти і реакція на фінансові кризи. // Економіка України. – 2009. - №2. – С. 67-68
15. Гриценко А. Стабільність грошової одиниці як ціль монетарної політики // Вісник Національного банку України. – 2002. – № 11. – С. 20-22
16. Гроші та кредит : підручник / за ред. Б.С. Івасіва. – Тернопіль : Карт-бланш, 2000. – 510 с.
17. Гроші та кредит : підручник / за ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2006.– 744 с.
18. Грошово-кредитна політика. Річний звіт 2012 року [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>.
19. Гуральник Ю., Клепиков А. Оппозиционный премьер // Эксперт Северо-Запад. – 2009. – № 8.
20. Дані фінансової звітності банків України за 2008 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
21. Дзюблюк О.В. Генезис функцій центрального банку в ринкових умовах господарювання [Текст] / О.В. Дзюблюк // Вісник національного банку України. – 2002. – №7. – С. 18-23.
22. ЕС намерен расширить гарантии по банковским вкладам [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.newsru.com/finance/07oct2008/warranty>.
23. Закон України “Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України” від 28 жовтня 2008 р. № 3309-4. – Офіційний текст. – Режим доступу до закону: //<http://zakon.rada.gov.ua>.

24. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 року № 679 XIV / Законодавство України // Відомості Верховної Ради (ВВР). – Офіційний текст. – Режим доступу до закону: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=1&nreg=679-14>.

25. Запаранюк Т. Стратегія монетарної політики в умовах світової фінансової кризи [Текст] / Т. Запаранюк // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2010. – № 14-15. – С. 72-79.

26. Ісар І.В. Грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи їх вирішення [Електронний ресурс] / І.В.Ісар – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/1_KAND_2010/Economics/16_57069.doc.htm

27. Кириллов М. Американские банки национализируют / Кириллов М. // РБК daily. – 2009. – № 27. – С. 61-64.

28. Клепиков А. В свободном падении / Клепиков А. // Эксперт Северо-Запад. – 2009. – № 5. – С. 39-41.

29. Ключевая роль фактора внешней поддержки при присвоении рейтингов частным банкам из разных стран мира [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.standardandpoors.ru/>.

30. Коваленко Д.І. Гроші та кредит: теорія і практика : навч. посібник. / Д.І. Коваленко. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 352 с.

31. Коваленко, В.В. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] / навч. Посіб. / В.В. Коваленко, Е.Ф. Черкашина. – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – 138 с.

32. Козюк В.В. Сучасні центральні банки: середовище функціонування та монетарні рішення: Монографія – Тернопіль: Астон, 2001.

33. Коковіхіна, О.О. Грошово-кредитна політика: подальше удосконалення [Текст] / Коковіхіна О.О., // Вісник економіки транспорту і промисловості.– 2011. – №33. – С. 96-99.

34. Кондратьев Н.Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения: Избранные труды / Институт экономики РАН. – М.: Экономика, 2002. – 767 с. – Библиогр.: С. 751–763.

35. Котов А. Британские власти взяли метлу в руки / Котов А. // РБК daily. – 2009. – № 26. – С. 21-24.
36. Кузнецов О. Лондон – глобальный финансовый центр / О. Кузнецов // Вісник НБУ. – 2009. – №11 (листопад). – С. 51-55.
37. Кузнецов О. Інфляційне таргетування як механізм стабілізації цін у Великій Британії / О. Кузнецов // Банківська справа. – 2009. – №6. – С. 40-50.
38. Кучма, Е.В. Методи та інструменти реалізації грошово-кредитної політики на сучасному етапі економічного розвитку України [Текст] / Кучма Е.В., Прочухан А.В., // Збірник наукових праць Української академії банківської справи – 2003. С.215-217.
39. Лазур С. П. Методи та інструменти грошово-кредитного регулювання трансформаційної економіки України [Текст] / Лазур С.П., Лапчук Я.С., Шевчик І.Р., // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. - № 20.2. – С.194-201
40. Лапчук Я. С. Грошово-кредитне регулювання трансформаційної економіки України [Текст] / Лапчук Я. С., // Бюлетень Національного банку України. – 2008. – №6.
41. Лютий І. Фінансово-економічна криза 2008-2010 рр.: деякі чинники та уроки [Текст] / І. Лютий І, О. Юрчук // Вісник Національного банку України. - 2011. – № 1. – С. 10-16.
42. Макроекономічний огляд травень 2011 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: http://www1.bank.gov.ua/Publication/econom/Inflation_report/MacroReView_V11.pdf.
43. Манжос С.Б. Інструменти антикризового управління Національного банку України в системі фінансового оздоровлення комерційних банків [Текст] / Манжос С.Б., Плєскач А.В., // Вісник Полтавського національного технічного університету. – 2008. – №10. – С.34-36
44. Мельник П. В., Тарангул Л. Л., Гордей О. Д. Банківські системи зарубіжних країн: Підручн. / П. В. Мельник, Л. Л. Тарангул, О. Д. Гордей. – К.: Алерта, Центр учбової літератури, 2010. – 586 с. – С. 98-135.

45. Михайловська І. М. Гроші та кредит : навчальний посібник / І. М. Михайловська, К. Л. Ларіонова. – Львів : Новий світ-2000, 2006. – 432 с.
46. Монетарний огляд 3 квартал 2012 року [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91213>.
47. Мороз А. М. Центральний банк та грошово-кредитна політика [Текст] / А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлук. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с. – ISBN 966–574 725–8.
48. Облікова ставка НБУ [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647/
49. Обсяг рефінансування [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
50. Оверченко М. Ближе к государству / Оверченко М. // Ведомости – 2009. – № 18. – С. 7-9.
51. Оверченко М., Бочкарева Т. Подписался на кредиты / Оверченко М. // Ведомости. – 2009. – № 23. – С.29-32.
52. Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік [Електронний ресурс] : / Верховна Рада України // Відомості Верховної Ради (ВВР). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=va014500-08>.
53. Основні засади грошово-кредитної політики на 2011 рік [Електронний ресурс] – Режим доступу: // http://zn.ua/img/st_img/osnovni-zasadi2011.doc.pdf
54. Основні тенденції грошово-кредитного ринку за вересень 2008 року[Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.bank.gov.ua>.
55. Основні тенденції грошово-кредитного ринку України 2012 року [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=76966
56. Офіційний веб-сайт Банку міжнародних розрахунків. – Режим доступу до сайту: <http://www.bis.org>.
57. Офіційний веб-сайт НБУ. – Режим доступу до сайту: <http://www.bank.gov.ua>.

58. Офіційний сайт Фондової біржі “ПФТС”. – Режим доступу до сайту: <http://www.pfts.com>.

59. Пасічник, І.В. Роль інструментів грошово-кредитної політики [Текст] / Пасічник І.В., Галушко Ю.П., // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. - №1. – С.143-146

60. Петренко, М.І. Таргетування інфляції як складова грошово-кредитної політики. [Текст] / Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник тез доповідей. – 2006. - №7 – С.111-112.

61. Петрук О. М. Банківська справа: Навчальний посібник / За ред. Ф. Ф. Бутинця; Мністерство освіти і науки України. – К.: Кондор, 2004

62. Питльова, О. Інфляційне таргетування: практичні аспекти [Текст] / Питльова О. // Вісник Львів.УНТУ – 2008. – №23 – С.309-320.

63. Повідомлення про результати проведення тендера з підтримки ліквідності банків [Електронний ресурс] : / Національний банк України – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/files/Pres_ktender.pdf.

64. Положення «Про процентну політику Національного банку України» від 18.08.2004 № 389 [Електронний ресурс] : / Законодавство України // Відомості Верховної Ради (ВВР). – Режим доступу до постанови: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1092-04>.

65. Полозенко Д. Про основні чинники подолання фінансово-кредитної кризи в Україні // Вісник Національного банку України. – 2009.– № 4. – С. 28–31.

66. Про використання інструментів монетарної політики в сучасних умовах [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=91302&cat_id=55838.

67. Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку [Електронний ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=91250&cat_id=55838.

68. Про поточну ситуацію в банківській системі та подальші наміри Національного банку України щодо підвищення надійності банків [Електронний

ресурс] / Національний банк України – Режим доступу: www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=91002&cat_id=55838.

69. Скороходов А. Шведский антикризисный рецепт / Скороходов А. // Банковская практика за рубежом. – 2008. – № 5. – С. 20–34.

70. Сліпченко Т. Ю. Вибір оптимального режиму монетарної політики в Україні в контексті Європейського досвіду [Текст] / Сліпченко Т.Ю., // Вісник ТНЕУ. – 2008. – №2 – С.29-36.

71. Соціально економічний стан України: наслідки для народу та держави: національна доповідь [Текст] / Геєць В.М., А.І. Даниленка, Жулінського М.Г., Лібанової Е.М., Онищенко О.С. – К.: НВЦ НБУВ, 2009. – 687 с.

72. Ставка рефинансирования ЦБ РФ на сегодняшний день [Електронний ресурс] / DAMONEY – Режим доступу: <http://damoney.ru/bank/stavka-refinansirovaniya-cb-2012.php>.

73. Стельмах, В.С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін [Текст] : / Стельмах В.С., - К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.

74. Сутність, основні напрямки і методи кредитно-грошової політики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.infoworks.com.ua/all/groshi_-ta_kredit/1606.html/

75. Туган-Барановский М.И. Периодические промышленные кризисы. – М.: Директмедиа Паблшинг, 2008. – 479 с.

76. Указ Президента України “Про невідкладні заходи щодо посилення фінансово-бюджетної дисципліни та мінімізації негативного впливу світової фінансової кризи на економіку України” від 24 жовтня 2008 р. № 965. – Офіційний текст. – Режим доступу: // <http://zakon.rada.gov.ua>.

77. Усовершенствованная методология присвоения рейтингов организациям, связанным с государством, и оценки возможностей экстренного государственного вмешательства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.standardandpoors.ru/>.

78. Храпкіна, В.В. Основні інструменти грошово-кредитної політики України [Текст] / Храпкіна В.В., Крутушкіна В.В., // Актуальні проблеми економіки. 2011. – № 9. – С. 30–38.

79. Центральний банк і грошово-кредитна політика : навч.посіб. / за ред. Т.Д. Косової, О.О. Папаїки. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 328 с.

80. Швайка М. Американський доллар – головний винуватець (провокатор) світової фінансової кризи // Віче. – 2009. – № 1–2. – С. 4–7.

81. Щербакова, О. Перспективи грошово-кредитної політики на етапі посткризового відновлення економіки України [Текст] / Щербакова О., // Вісник Національного банку України. – 2011. – №8 – С.4-11.

82. Щетинін А.І. Гроші та кредит : підручник / А.І. Щетинін. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 432 с.

83. Юрчишин В. В. Монетарні та валютні ризики країн з перехідною економікою: Навчальний посібник. – Укр. Академія держ. управління при Президентові України. – К.: Видавництво УАДУ, 2000.

84. Юхименко П. Механізм і джерела монетарної економіки / Юхименко П. // Банківська справа. – 2003. – № 4. – С. 52-61

85. Юхименко П. Монетарна політика і структурні реформи в економіці України / Юхименко П. // Банківська справа. – 2004. – № 1. – С. 58-68.