

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВ-
ЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ
КАФЕДРА БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

Гордій Неля Романівна

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА В ПЕРІОД КРИЗОВИХ ЯВИЩ НА
СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

Спеціальність 8.03050802 – банківська справа

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

Студентка групи БСм – 52
Н. Р. Гордій

Науковий керівник:
к.е.н., доцент Г. Р. Балянт

Дипломну роботу допущено
до захисту:

«__»_____2013 р.
Завідуючий кафедрою банківської справи,
Доктор економічних наук, професор
О. В. Дзюблюк

Тернопіль - 2013

ПЛАН

ВСПУП

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

- 1.1. Економічний зміст та значення грошово-кредитної політики.
- 1.2. Основні цілі грошово-кредитної політики.
- 1.3. Характеристика основних важелів грошово-кредитної політики.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НБУ В КРИЗОВИХ УМОВАХ

- 2.1. Мінімальні резервні вимоги як один із основних інструментів грошово-кредитної політики НБУ.
- 2.2. Аналіз проведення Національним банком України політики рефінансування та здійснення операцій на відкритому ринку.
- 2.3. Роль НБУ у здійсненні процентної політики держави.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ПОКРАЩЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

- 3.1. Світовий досвід проведення грошово-кредитної політики центральними банками та напрями його адаптації до вітчизняних реалій.
- 3.2. Основні проблеми у сфері грошово-кредитного регулювання НБУ та напрями їх подолання.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

ВИСНОВКИ

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

ДОДАТКИ

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Упродовж останніх років розвиток світової економіки неодноразово гальмувався кризовими процесами у фінансовій сфері. Сплески нестабільності не тільки призводили до збитків у виробничій сфері, а й ініціювали якісні зрушення в системі регулювання фінансового сектору, зокрема сприяли накопиченню досвіду щодо попередження банкрутств і реструктуризації банківських установ. Світова фінансова криза, наслідки якої відчувають економіки усіх країн і досі, ймовірно, призведе до чергових змін у підходах до провадження грошової політики і системи банківського регулювання та нагляду. Досвід останніх років показує, що регулятори і учасники ринку, його інфраструктура виявилися не готові до значного збільшення обсягів фінансових операцій, зокрема у глобальних масштабах. Тому розгляд і вивчення проблеми фінансових криз набуло особливого значення, а також стимулювало посилення співробітництва міжнародних урядових організацій і країн, які постраждали від девальвації власної валюти і стали неспроможними сплатити борги.

В останні роки у світовій фінансовій системі мали місце зміни, які негативно позначилися на ефективності та конкурентоспроможності банківського сектору України. Банки зіткнулися з проблемою недостачі грошових коштів внаслідок закритості зарубіжних фінансових ринків, неможливості отримання ресурсів на міжбанківському ринку, значного впливу депозитних грошей, обмеження обсягів рефінансування банків. Врахування останніх тенденцій у посткризовому розвитку економік та розгляд світового досвіду регуляторної діяльності центральних банків є актуальним для визначення ефективної стратегії розвитку української грошово-кредитної політики, оскільки дозволить задіяти всі механізми, що забезпечать динамічне економічне зростання, які полягають у необхідності активізації і стимулювання розвитку внутрішнього ринку через регулювання грошового обігу. Грошово-кредитна політика Національного банку України, як складова частина всієї економічної політики країни, її ключовий елемент, повинна забезпечити відповідне монетарне підґрунтя для стабільного соціально-економічного розвитку. Як свідчить всесвітня практика, в посткризовий

період за умов вдалого використання монетарних методів центральний банк здатний ринковими методами посилити дієвість економіки до саморегулювання та відновлення, стимулювати позитивні та уповільнити негативні тенденції її розвитку, що є актуальним на даному етапі.

Огляд літератури з теми дослідження. У своїх працях питання грошово-кредитної політики держави розглядали такі зарубіжні та вітчизняні науковці, як: Б. Адамик, Д. Бегг, Н. Гребеник, А. Гриценко, О. Дзюблюк, В. Костюк, Т. Кричевська, А. Мороз, Ф. Мишкін, В. Міщенко, Т. Унковська, Т. Смовженко та ін. Питанням теоретико-методологічних основ організації регуляторної діяльності центральних банків в умовах економічної нестабільності присвячено багато робіт зарубіжних і вітчизняних вчених-економістів: О. Барановського, В. Батковського, В. Гриценко, Г. Карчевой, В. Криловой, М. Ніконовой, І. Лютого, О. Юрчук, С. Науменковой. В їх публікаціях представлено в основному питання теоретичного інструментарію антикризового управління. Проведений літературний огляд засвідчує про ще недостатнє вивчення можливостей його використання для банківської установи саме в умовах посткризового розвитку, яке має бути необхідною умовою фінансового оздоровлення банківської системи.

Мета і завдання дослідження. Метою статті є аналіз особливостей заходів центральних банків України та зарубіжних країн в умовах економічної нестабільності, дослідження підходів до відновлення фінансової стійкості банківської системи, економічного зростання в умовах посткризового розвитку з позицій їх можливого використання передового досвіду в Україні.

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

- розкрити сутність поняття грошово-кредитної політики;
- проаналізувати використання Національним банком України інструментів реалізації грошово-кредитної політики в докризовий, кризовий та посткризовий періоди;

- проаналізувати заходи центральних банків зарубіжних країн в боротьбі з кризовими явищами та адаптувати їх до вітчизняних реалій;
- визначити основні проблеми монетарної політики в Україні та напрями їх подолання.

Об'єкт і предмет дослідження. Об'єктом дослідження є комплекс заходів в сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці за допомогою використання визначених засобів та методів.

Предметом дослідження є діяльність центральних банків зарубіжних країн світу та НБУ, спрямована на протидію наслідкам кризових явищ на світових фінансових ринках.

Методи дослідження. На основі діалектичного методу пізнання проведено вивчення і визначення різними науковцями поняття «грошово-кредитна політика». Для формулювання і висвітлення суті основних інструментів грошово-кредитної політики використовувалися методи системного аналізу, моделювання. Дослідження діяльності центральних банків в кризових умовах здійснювалось за допомогою економіко-математичних методів, методів систематизації, групувань, порівняння.

Інформаційна база роботи. Статистичну і фактологічну основу дослідження складають закони України, нормативні документи Національного банку України, щорічні звіти Національного банку України, звітність центральних банків зарубіжних країн світу.

Наукова новизна роботи полягає у теоретичному обґрунтуванні та практичному вирішенні комплексу питань, пов'язаних з удосконаленням грошово-кредитної політики Національного банку України в посткризовий період. Безпосередньо в процесі дослідження одержано такі наукові результати:

- уточнено економічний зміст грошово-кредитної політики, що знайшло своє вираження у визначенні її типів, ототожненні з поняттям «монетарної політики», взаємодії з кон'юнктурною політикою, політикою конкуренції, соціальною політикою, структурною політикою;

- запропоновано певні кроки Національного банку України для покращення ситуації, що склалася в післякризовий період: 1) провести заходи для оздоровлення банківського сектору; 2) забезпечити поступове зниження облікової ставки для відновлення кредитування реального сектору економіки. Відновлення довіри до фінансових інституцій; 3) проведені ряд заходів по зміцненню національної валюти. Для цього НБУ повинен підтримувати певний обсяг офіційних валютних резервів та накласти заборону на ведення банківських операцій в іноземних валютах, за винятком зовнішньоекономічних операцій;

- удосконалено підхід до формування грошово-кредитної політики Національного банку України: 1) застосування синтезованого підходу, що поєднує монетаристський та кейнсіанський підхід; 2) перехід до монетарної політики інфляційного таргетування; 3) забезпечення взаємодії грошово-кредитної політики з фіскально-бюджетною політикою;

- сформульовано поетапний перехід у середньостроковій перспективі від монетарної політики таргетування грошової маси до монетарної політики таргетування інфляції: 1) на першому (перехідному) етапі має бути запроваджений «спрощений» режим таргетування інфляції та створені відповідні умови через узгодження фінансового законодавства, лібералізацію та поліпшення функціонування валютного ринку, удосконалення процентної політики НБУ; 2) на другому етапі має бути здійснений перехід до повного таргетування інфляції і створене підґрунтя для забезпечення цінової стабільності та сталого соціально-економічного розвитку в довгостроковій перспективі.

Практичне значення роботи. Розроблені в ході дослідження висновки, рекомендації та нові напрями можуть бути використані для вдосконалення грошово-кредитної політики Національного банку України в посткризовий період. Пропозиції автора щодо узгодження грошово-кредитної політики з фіскально-бюджетною дозволить однаково та єдино впливати на грошову масу, що забезпечить цінову стабільність.

Структура роботи. Дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг складає п

сторінок комп'ютерного тексту, у тому числі n таблиць, n рисунків, список використаних джерел з n найменувань, n додатків на n сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Економічний зміст та значення грошово-кредитної політики

В умовах ринкової економіки грошово-кредитні системи набувають особливої уваги в житті суспільства. Грошово-кредитні відносини, фінансово-кредитні інститути значною мірою впливають на економічні та соціальні процеси у країні. Грошово-кредитна система забезпечує ринкову систему механізмами та інструментами реалізації її здатності до саморегулювання, надає державі можливості ефективно впливати на економіку. В ринкових умовах з грошово-кредитною системою стикаються підприємства і великі господарські структури, виконавчі й законодавчі органи влади та, звичайно, власне працівники фінансової сфери. Широке коло завдань, що їх вирішують методами грошово-кредитної політики, зумовило неоднозначне трактування її змісту та цілей.

У Законі України «Про національний банк України» зазначено, що грошово-кредитна політика - це «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів» [22].

У сучасній економічній літературі виявилось декілька основних поглядів на грошово-кредитну політику, її зміст та цілі. У західній економічній науці грошово-кредитну політику розглядають з концептуальних позицій, що вплинуло на погляди деяких українських економістів. Так, І. Лютий головним у грошово-кредитній політиці вважає державне регулювання грошового обігу та кредитних відносин. Основна мета такої політики підпорядкована загальноекономічній політиці держави і спрямована на досягнення економічної стабільності та прогресу в умовах оптимального рівня макроекономічних показників [13, с. 96]. Михасюк І. та інші науковці стверджують, що грошово-кредитна політика є оперативним і гнучким доповненням до бюджетної політики, яка ґрунтується на низці переваг над фіскальною політикою [18, с. 214]. В таблиці 1.1 містяться окремі трактування поняття грошово-кредитної політики вітчизняними науковцями та вченими.

Таблиця 1.1

Визначення грошово-кредитної політики

Автор	Грошово-кредитна політика – це ...
Закон України «Про Національний банк України»	комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів [22]
Михайловська І.М. Ларіонова К.Л.	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 [17, с. 333]
Коваленко Д.І.	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 [9, с. 263]
Савлук М.І.	комплекс взаємозв'язаних економічних та соціальних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк [5, с. 676]
Щетинін А.І.	сукупність таких заходів, що реалізуються державою і спрямовані на регулювання грошово-кредитних відносин [30, с. 356]
Івасів Б.С.	втручання центрального банку в забезпечення економіки грошовою масою [4, с. 422]

Таким чином, спостерігається розмежування змісту грошово-кредитної політики, з одного боку, як дискреційної, що властиве кейнсіанству, з іншого - монетаристської за змістом. Інші автори акцентують увагу на ролі центрального

банку в здійсненні грошово-кредитної політики. Так, А. Мороз та М. Пуховкіна під грошово-кредитною політикою розуміють "комплекс взаємопов'язаних і скоординованих дій для досягнення певних цілей щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через свій центральний банк" [20, с. 24].

П. Нікіфоров трактує грошово-кредитну політику як сукупність заходів, спрямованих на забезпечення нормального функціонування грошового обігу, стійкості національної грошової одиниці, стабільності її купівельної спроможності, а також забезпечення рівноважного розвитку економіки загалом [21, с. 25].

А. Гальчинський головний акцент робить на тому, що грошово-кредитна політика не є автоматичною. Вона, як одна з найважливіших структурних ланок державного регулювання економіки, спрямована на реалізацію його головних завдань. Остаточна мета такої політики збігається з головними цілями державної макроекономічної політики. Головним у грошово-кредитній політиці А. Гальчинський вважає визначення її як комплексу взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обігу, які проводить держава через центральний банк [3, с. 263].

Важливим аспектом грошово-кредитної політики, на наш погляд, є її вплив на грошовий обіг та грошові системи, які, з одного боку, визначають стан монетарної сфери, а з іншого – є центральними ланками їхніх передавальних механізмів впливу на економічні процеси. Основою забезпечення макроекономічної стабільності та безінфляційного економічного зростання є стабільність грошової одиниці. Саме тому поділ грошово-кредитної політики є досить умовним і насамперед - засобом теоретичного аналізу. У практичній площині лише комплексний підхід дає змогу досягати поставлених цілей.

Залежно від стану господарської кон'юнктури центральний банк може застосовувати два основні типи грошово-кредитної політики, що справляють взаємно протилежний вплив на динаміку грошової маси.

Перший тип - це рестрикційна грошово-кредитна політика - політика «дорогих грошей» - (стримує) - це політика, яка здійснюється урядом і центральним банком з метою скорочення грошової маси в обігу. Метою її проведення є згладжування різних коливань економічного циклу і боротьба з інфляцією [29, с. 246].

Другим типом регулювання є експансіоністська грошово-кредитна політика - політика «дешевих грошей» (стимулює) - це політика уряду та центрального банку, яка спрямована на стимулювання кредитної емісії (розширення бази банківського кредитування). Цей тип монетарної політики проводиться з метою подолання спаду виробництва і поживлення ділової активності інвестицій [9, с. 264].

Деякі науковці ототожнюють зміст грошово-кредитної політики з поняттям «монетарної політики». Проте, на наш погляд, такий підхід є не зовсім коректним, оскільки звужується зміст грошово-кредитної політики і перевагу надають зміні кількісних параметрів грошової маси. Американський економіст Дж. Е. Долан наголошує, що поняття «монетарна політика» більшість західних науковців розглядає дещо звужено, через спроможність грошей впливати на перебіг економічних процесів шляхом зміни грошової пропозиції і, відповідно, відсоткової ставки та інвестицій [6, с. 214].

У сучасних економіках для характеристики структур, які відповідають за проведення грошово-кредитної політики, вживають поняття «монетарна влада». Проте, на наш погляд, таке поняття «розмиває» межі відповідальності конкретних структур за наслідки грошово-кредитної політики. В інших випадках, коли прагнуть наголосити лише на технічних аспектах здійснення грошово-кредитної політики, застосовують поняття «монетарний менеджмент», який охоплює весь спектр сучасних видів монетарної політики [25, с. 333].

За відносної стабільності монетарної сфери розвинених ринкових економік у центральних банків сформувався арсенал відпрацьованих інструментів грошово-технічної політики, який забезпечує успішну реалізацію поставленої мети. В сучасних умовах на центральні банки здійснюється тиск з боку різних гілок

влади, економічних угруповань та партій, які прагнуть реалізувати власні інтереси, що створює загрозу порушення стабільності монетарної сфери. Усе це спонукає шукати шляхи її захисту, що породило ідею «грошової конституції», яка б забезпечувала дотримання певних правил для усіх учасників монетарних відносин.

Ідея «грошової конституції» в проведенні грошово-кредитної політики періодично змінюється, залежно від поглиблення проблем у монетарній сфері. Для прихильників ліберальних теорій надмірне втручання держави в економічні процеси породжує макроекономічну нестабільність. Тому для них найважливішим у «грошовій конституції» є дотримання «грошового правила» і позбавлення можливостей центрального банку у довільному маніпулюванні обсягами грошової пропозиції. Прихильники державного активізму наголошують, що у «грошовій конституції» має бути зафіксований певний набір правил для здійснення дискреційної політики.

У США ідею «грошової конституції» відстоюють прихильники монетаризму, які вважають, що ФРС має керуватися у своїх діях певними правилами, дотримання яких, на їхнє переконання, спроможне стабілізувати економіку через формування очікувань у господарюючих суб'єктів. Проте представники ФРС, погоджуючись з доцільністю запровадження «грошової конституції», обстоюють право проводити й власну грошово-кредитну політику. Правила в монетарній політиці передбачають, що монетарна влада заздалегідь проголосить про свої дії в тій чи іншій економічній ситуації. Водночас, дискреція означає, що монетарна влада оцінює економічну ситуацію в кожному окремому випадку, що дає змогу обрати найпридатнішу для того чи іншого моменту політику [14, с. 178].

Лауреати Нобелівської премії Ф. Кідланд та Е. Прескот розмежовували правила та дискреційні дії. За умов дискреційної політики надається свобода дій, що дає змогу вибирати ті чи інші інструменти, залежно від обставин. Правила ж регламентують вибір певних рішень у кожен момент часу [14, с. 178]. Проте дії центральних банків не завжди вписуються в ідеальні теоретичні схеми, які продовжують використовувати для оцінювання їхньої діяльності.

Таким чином, грошово-кредитна політика в сучасних економіках вже відійшла від концептуальної однозначності і надає перевагу її спроможності досягти певних цільових орієнтирів, пов'язаних з тими завданнями, які повинні бути досягнуті на певному етапі її здійснення. Саме тому в економічній теорії немає однозначних поглядів стосовно ролі грошово-кредитної політики. Значення грошово-кредитної політики переважно розглядається в контексті її взаємодії з іншими заходами державного впливу на економічні процеси, до яких належать: кон'юнктурна політика; політика конкуренції; соціальна політика; структурна політика.

Чільне місце в системі державної економічної політики посідає кон'юнктурна політика, яка проводиться через вплив держави на ринкову кон'юнктуру та співвідношення попиту і пропозиції. До основних її заходів належать: заходи фінансової політики; заходи грошово-кредитної політики; заходи прямого впливу.

Кон'юнктурна політика використовується для корекції циклічних змін в економіці. Її методи спрямовані на підтримання ринкової кон'юнктури на такому рівні, що забезпечує досягнення цілей державної економічної політики. Грошово-кредитна політика може проводитись як самостійно, так і паралельно з іншими напрямками кон'юнктурної політики.

Структурна політика в основному реалізується у вигляді регіональної політики. Важливим напрямом структурної політики є вирівнювання значних диспропорцій у розвитку окремих регіонів через надання субсидій, дотацій та реалізацію спеціальних програм за кошти державного бюджету, секторальна підтримка пріоритетних видів виробництва та секторів економіки.

Конкурентна політика має важливе значення для країн з перехідними економіками, у яких малий та середній бізнес є мало захищеним від тиску монополій, що прагнуть захопити дедалі більшу частину ринків. Антимонопольне законодавство та антимонопольні органи неспроможні протидіяти монополізації ринків, що істотно знижує ефективність ринкових механізмів, які ще недостатньо сформовані. Формування повноцінного грошового ринку має підвищити ефективність проведення грошово-кредитної політики.

Важливим складником механізму державного регулювання економіки є соціальна політика, головним завданням якої є перерозподіл доходів для найнезахищеніших верств населення і підвищення системи соціального захисту, що істотно впливає на перебіг макроекономічних процесів. Динаміка соціальних виплат дає змогу впливати на сукупний попит і цим самим сприяти нарощуванню товарної пропозиції. Значний вплив соціальної політики на динаміку основних макроекономічних показників зумовлює її роль у системі державного регулювання економіки.

Однією з найважливіших проблем у визначенні ролі грошово-кредитної політики є її взаємодія з фіскально-бюджетною політикою, оскільки в механізмах їх реалізації використовують абсолютно різні підходи щодо впливу на грошову масу. Грошово-кредитна політика ґрунтується здебільшого на зміні обсягів параметрів грошової маси, що відповідним чином впливає на мотивацію господарюючих суб'єктів. Головною ознакою фіскально-бюджетної політики є те, що обсяги пропозиції грошей не змінюються, а лише перерозподіляються в напрями, які забезпечують збільшення ефективного попиту [14, с. 179].

Активізація фіскально-бюджетної політики пов'язана зі зростанням бюджетних витрат за рахунок збільшення податкових вилучень та відрахуванням частки доходу, що уповільнює швидкість руху грошей, збільшує трансакційні витрати і призводить до розвитку інфляційних процесів. Тривале проведення фіскально-бюджетної політики змушує уряд для фінансування бюджетного дефіциту періодично використовувати монетизацію або додаткову емісію грошей, що призводить до розвитку інфляційних процесів. Визначальною її особливістю є те, що вона здійснюється шляхом вилучення коштів або їх «ін'єкцій», а також через купівлю товарів для державного сектору та надання трансфертних платежів, завдяки чому держава має змогу регулювати купівельну спроможність.

Для реалізації заходів фіскально-бюджетної політики потрібна тривала та громіздка процедура, яка потребує офіційного визначення певного стану економіки і необхідних заходів її регулювання, підготовки та проведення відповідних рішень, а також їх реалізації у складі державної економічної по-

літики. Критики можливостей фіскально-бюджетної політики зазначають, що рішення про зміну податків та державних витрат здійснюється в одній економічній ситуації, а практична їх реалізація може здійснюватися вже в інших умовах і тому не дати очікуваного ефекту. Водночас, заходи грошово-кредитної політики знаходяться у повній компетенції центральних банків, які завдяки цьому мають змогу оперативно визначати найнагальніші проблеми економічної кон'юнктури. Основними перевагами грошово-кредитної політики є її зручність та оперативність.

Порівняно зі заходами грошово-кредитної політики, заходи фіскально-бюджетної політики використовують для стримування інфляції, вони спрямовані на обмеження платоспроможного попиту, що, у підсумку, призводить до скорочення виробництва та доходу. Окрім того, антиінфляційні заходи фіскально-бюджетної політики породжують дефіцит інвестицій через ефект витіснення. Проте в більшості випадків уряд надає перевагу фіскально-бюджетній політиці, яку повністю контролює, що призводить до «витікання» грошей із механізмів економічного зростання. Уряди змушені більше уваги приділяти іноземним інвестиціям, які мають змогу майже без конкуренції проникати у всі сфери економіки.

Таким чином, грошово-кредитна політика за своїми потенційними можливостями має високу ефективність. Однак, відсутність в органів влади можливостей визначати і контролювати монетарну сферу, в багатьох випадках змушує звертатися до більш контрольованого інструментарію регулювання економіки - бюджетно-фіскальної політики.

1.2. Основні цілі грошово-кредитної політики

З'ясування ролі грошово-кредитної політики в ринковій економіці ґрунтується на усвідомленні завдань, які ставляться монетарними владними структурами і вирішуються монетарними методами [10, с. 98]. Такі завдання прийнято називати цілями грошово-кредитної політики. Вони мають певну ієрархію, коли досягнення цілей нижчого рівня має бути підпорядковане зав-

данням вищого рівня. Взаємозалежність цілей грошово-кредитної політики вимагає постійного узгодження та координації механізмів їх досягнення.

Зауважимо, що в сучасній українській та зарубіжній економічній літературі існують певні розбіжності щодо визначення та класифікації цілей грошово-кредитної політики і їх практичного призначення. Однак усіх їх можна поділити на три групи (табл. 1.2): головні (або стратегічні, первинні, кінцеві), проміжні (або другорядні, вторинні) і тактичні (або операційні) [27, с. 390; 23, с. 459].

Стратегічні цілі грошово-кредитної політики є складовими економічної політики держави. Їх визначення в багатьох випадках вирішується консенсусом усього суспільства. У сучасних економіках, де сформована грошова система, основними стратегічними цілями є: економічне зростання; висока зайнятість; стабільність цін; стабільність відсоткових ставок; стабільність фінансових ринків; стабільність обмінного курсу. Досягнення стратегічних цілей у багатьох випадках будується на використанні причинно-наслідкових зв'язків, які зумовлені системними процесами у всій економічній системі.

Визначення головних цілей грошово-кредитної політики належить до компетенції законодавчих органів державної влади. Проте розроблення стратегії ефективної грошово-кредитної політики можливе лише за умови врахування найкращих досягнень сучасної економічної науки. Реальна грошово-кредитна політика розробляється шляхом вибору запропонованих альтернатив у межах можливостей сучасних монетаристських концепцій.

Ф. Мишкін стверджує, що до стратегічних для грошово-кредитної політики належать такі основні цілі монетарної політики [19, с. 554]: висока зайнятість; економічне зростання; стабільність цін; стабільність відсоткових ставок; стабільність фінансових ринків; стабільність обмінного курсу валют.

Як уже було зазначено, для формування грошово-кредитної політики потрібний вибір альтернатив економічного розвитку. У короткотерміновому ринковому періоді до найважливіших взаємосуперечливих стратегічних цілей грошово-кредитної політики належать:

- стабілізація цін - стабілізація відсоткових ставок;

Таблиця 1.2

Класифікація цілей грошово-кредитної політики та їх види [24, с. 55]

Групи цілей	Місце у системі регулювання економіки	Види цілей
Головні (стратегічні, первинні, кінцеві)	Є об'єктом досягнення як монетарного, фіскального, макропруденційного, так і зовнішньоекономічного й інших видів регулювання	<ul style="list-style-type: none"> • низькі темпи інфляції; • фінансова стійкість; • зростання реального ВВП; • зовнішньоекономічна збалансованість; • високий рівень зайнятості
Проміжні (другорядні, вторинні)	Перебувають у сфері безпосереднього впливу монетарної політики	<ul style="list-style-type: none"> • ринкова ставка процента; • оптимальна динаміка пропозиції грошей у формі грошової маси та монетарної бази; • обмінний курс національної грошової одиниці (за режиму фіксованого курсу)
Операційні (тактичні)	Є оперативними завданнями й одночасно засобами досягнення проміжних цілей	<ul style="list-style-type: none"> • 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

- зменшення інфляції - зменшення безробіття;
- стабільний рівень цін - висока зайнятість;
- збільшення темпів економічного зростання - зростання добробуту населення [12, с. 204].

Грошово-кредитна політика неспроможна безпосередньо впливати на забезпечення стратегічних цілей, оскільки вони не завжди залежні від дій центральних банків. Регуляційний вплив центральних банків обмежується параметрами монетарної сфери, що впливає на функціональні можливості перебігу багатьох макроекономічних процесів, що визначають ринкову кон'юнктуру. Центральні банки прагнуть будувати стратегію діяльності навколо забезпечення стабільності національної грошової одиниці, що сприяє досягненню інших стратегічних цілей. Проте поширеною практикою у формуванні державної економічної політики є намагання забезпечити реалізацію стратегічних цілей внаслідок послаблення національної валюти. Так, наприклад, у Китаї з 90-х рр. ХХ ст. та у США з 2000 р. спостерігалось цілеспрямоване зниження курсів національних валют для посилення конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників і зростання обсягів експорту. В перехідних економіках відбувались тривалі інфляційні процеси, що було пов'язано із застосуванням інших стратегічних пріоритетів порівняно з ціновою стабільністю [15, с. 184].

Проміжні цілі грошово-кредитної політики перебувають виключно у компетенції центральних банків. Вони визначаються в основному на рік, що дає змогу впливати на динаміку макроекономічних процесів та, за потреби, переглядати вибрані цілі для корекції ринкової кон'юнктури з метою досягнення швидкоплинних цілей.

Існує багато змінних, які можливо використовувати в ролі проміжних цілей. Проте для реалізації грошово-кредитної політики центральні банки намагаються використовувати ті змінні, які найбільш прогнозовано впливають на досягнення стратегічних цілей. У США ФРС виділив три фактори для вибору проміжних цілей, які повністю вимірюються та контролюються, що дає змогу прогнозовано

впливати на економічну кон'юнктуру: вимірюваність; контрольованість; здатність до прогнозованого впливу [19, с. 538].

Вимірюваність полягає у можливості швидкого і точного виміру проміжного показника. Вимірювання проміжних показників пов'язано з особливостями їхнього формування та можливістю оцінювання їхніх параметрів. Показник ВВП можливо вимірюється статистично лише щоквартально, а дані про його значення стають доступними лише через місяць. У зв'язку з відсутністю надійних і точних методів виміру окремих грошових агрегатів, їх проблематично використовувати як проміжні цілі. Найбільш придатними для виміру є відсоткові ставки. Проте доступними є лише їхні номінальні значення, а для визначення реальної відсоткової ставки відсутні можливості виміру сподіваної інфляції.

Контрольованість змінної, яка створена для проміжної цілі. Центральні банки мають змогу ефективно контролювати лише монетарні змінні - грошові агрегати та відсоткові ставки. У разі виходу параметрів контрольованої змінної за визначені параметри центральні банки можуть регулювати їх через монетарні інструменти. Вважають, що центральні банки порівняно точніше контролюють відсоткові ставки, ніж грошові агрегати. Проте вони спроможні впливати лише на номінальні значення відсоткових ставок.

Здатність до прогнозованого впливу на цілі. Якщо центральні банки повністю контролюють досягнення тактичних цілей, то на реалізацію проміжних цілей їхній вплив досить обмежений і вибірковий. Обмежений контроль над деякими проміжними цілями дає змогу використовувати їх лише як допоміжні чи індикативні. Центральний банк може публічно проголошувати свої проміжні цілі, а інші не афішувати, а приймати до виконання. У такому випадку центральні банки мають широкий діапазон можливого впливу, який не обмежується деклараціями і публічним контролем.

Найширше визнання для використання в ролі проміжних змінних отримали грошові агрегати та відсоткові ставки. У короткотерміновому періоді підтримання певного рівня відсоткових ставок залежить лише від параметрів грошової

пропозиції, коли такі змінні, як дохід, ціна та попит на гроші вважають сталими. За таких умов регулювання грошової маси визначає відсоткові ставки.

Отже, незважаючи на те, що центральні банки декларують про можливість контролю над відсотковими ставками і грошовою масою, досягнути цього одночасно практично неможливо, оскільки контроль відсоткових ставок ускладнений впливом низки факторів реальної економіки, які перебувають поза сферою впливу центральних банків. Найпридатнішими для використання в ролі проміжних змінних вважають грошову масу та грошові агрегати, параметри яких перебувають у повній компетенції центральних банків.

Американські економісти Р. Міллер та Д. Ван-Хуз визначили вимоги до проміжних цілей:

- узгодженість з основними цілями ФРС. Якщо основною метою є стабілізація реального виробництва та рівня цін, ФРС усі інші цілі будуть розглядати як другорядні щодо перемінних основних цілей;
- своєчасність отримання достовірної інформації про проміжну ціль. Повинна існувати змога регулярно отримувати інформацію про динаміку проміжної змінної у будь-який момент часу, що дає можливість для її своєчасної корекції [15, с. 186].

Таким чином, широкий діапазон вимог, які сформувались у США та інших ринкових економіках, свідчить про складність та комплексність проблеми вибору змінної, яка може використовуватись як проміжна мета грошово-кредитної політики.

Система проведення грошово-кредитної політики визначається на основі її цілей. При цьому важливо, щоб цілі вищого рівня взаємоузгоджувалися з цілями нижчого рівня. Проміжні цілі грошово-кредитної політики можуть змінюватися відповідно до стану економіки та фази економічного циклу.

Тактичні цілі досягаються здійсненням щоденної грошово-кредитної політики за вже існуючих її стратегічних та проміжних цілей [16, с. 674.]. Тактичні цілі досягаються в короткотерміновому періоді через регулювання параметрів грошового ринку. Для ринкових економік властивим є використання в

ролі тактичних цілей грошової маси та відсоткових ставок. У перехідних економіках поширене використання валютних курсів. До вступу в ЄС більшість країн з транзитивними економіками використовували різні режими валютних курсів для впливу на економічну кон'юнктуру (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Використання режимів валютних курсів в транзитивних економіках до вступу в ЄС [15, с. 187]

Країна	Валюта	Режими валютних курсів
Болгарія	Болгарський лев	Валютне керування на основі євро
Литва	Латвійський лат	Валютне керування на основі євро
Естонія	Естонська крона	Валютне керування на основі євро
Латвія	Латвійський лат	Фіксований курс ($\pm 10\%$ СПЗ)
Мальта	Мальтійська ліра	Фіксований курс до коливання євро ($\pm 25\%$)
Кіпр	Кіпрський фунт	Прив'язаний до євро ($\pm 15\%$)
Угорщина	Угорський форінт	Прив'язаний до євро ($\pm 15\%$)
Словаччина	Словацька крона	Регульований плаваючий курс
Румунія	Румунський лат	Регулювання плаваючого коливання з прив'язуванням до кошика - долар США та євро
Польща	Польський злотий	Вільно плаваючий курс
Чехія	Чеська крона	Вільно плаваючий курс

У перший період ринкового реформування усі країни з перехідними економіками були змушені використовувати в ролі основного тактичного цільового орієнтиру валютні курси. В міру поглиблення трансформації економіки і переходу до режиму вільно плаваючих валютних курсів, валютний курс поступово перестав використовуватись у ролі тактичної цілі.

Для використання в ролі тактичних цілей змінні повинні забезпечувати досягнення проміжних цілей. Регуляційні заходи центральних банків мають впливати на тактичні змінні, їхню стабілізацію, зниження або зростання. Відповідність таким вимогам до тактичних змінних зумовлено їхнім

використанням для впливу на проміжні цілі та динаміку економічної кон'юнктури. Характерними ознаками тактичних цілей є їхня короткостроковість, взаємодоповнюваність та суперечливість.

Тактичні цілі мають короткостроковий характер і регулюють відхилення під час проведення грошово-кредитної політики. Тактичні цілі реалізують у процесі регулювання параметрів грошового ринку. В основі їх досягнення лежить вплив центрального банку на пропозицію грошей.

Досягнення стратегічних і проміжних цілей виходить за межі можливостей центральних банків. Стратегічна грошово-кредитна політика формується у складі загальної економічної політики вищими законодавчими і політичними органами держави. Процедура прийняття рішень на вищих щаблях управління держави така, що передбачає складну процедуру бюрократичних узгоджень і тому не спроможна оперативно реагувати на зміну економічної ситуації в короткотерміновому періоді. У ринкових економіках оперативне або тактичне грошово-кредитне регулювання стало прерогативою центральних банків. У випадку, коли відхилення параметрів змінних виходить за межі можливостей регулятивного впливу центральних банків, і почало набувати характеру стійких тенденцій, то функції управління переходять до законодавчих органів держави. Вибір і розподіл цілей грошово-кредитної політики не має однозначного і остаточного вирішення. Економічна ситуація може призводити до конфлікту цілей, коли втрачається можливість для одночасного досягнення заздалегідь визначених цілей на різних рівнях ієрархії. Тому грошово-кредитна політика і її тактичні цілі постійно коригуються [12, с. 205].

1.3. Характеристика основних інструментів грошово-кредитної політики

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. Особливістю інструментів грошово-кредитної політики є те, що, застосовуючи їх, центральний банк має можливість

впливати на процеси, що відбуваються не тільки в грошовому секторі економіки, а й у реальному та зовнішньому секторах.

Більшість дослідників вирізняють дві групи інструментів, за допомогою яких здійснюють необхідний комплекс заходів у реалізації головних цілей економіки. Це важелі прямого (адміністративного) і непрямого (економічного) впливу на основні параметри грошового обігу.

До прямих інструментів грошово-кредитного регулювання належать:

- механізм готівкової емісії;
- встановлення максимальної кредитної стелі, тобто граничних сум кредитування центральним банком уряду та банківських установ;
- пряме адміністративне регулювання позичкових операцій банків, фіксація процентних ставок за кредитами і маржі;
- обмеження іпотечного і споживчого кредитування та перезарахування векселів;
- селективна кредитна політика, яка реалізується шляхом адміністративного цільового розподілу кредитів центрального банку між комерційними банками у порядку їх рефінансування [28, с. 371-372].

Методи прямого регулювання обсягів і структури грошового обігу найчастіше застосовуються у країнах з перехідною економікою, де механізми непрямого впливу ще не набули достатньої зрілості. Вони ефективні у разі використання в комплексі із заходами непрямого впливу на систему грошового обігу і в країнах з розвиненою ринковою економікою. Проте у цьому випадку їх інтенсивне застосування відбувається лише в обмежений період часу. Теорія і практика доводять, що тривале застосування інструментів прямого впливу на основні параметри грошового обігу спричиняє зниження їх дієздатності.

Система непрямого регулювання грошового обігу є іншим важливим елементом економічних методів державного управління. До неї традиційно входять:

- операції на відкритому ринку;
- регулювання норми банківських резервів;

- регулювання облікової ставки відсотка на позики, що надаються центральним банком;
- установлення прямих обмежень на здійснення емісійно-касових операцій [29, с. 246].

Кожен із перелічених механізмів має набір власних інструментів, формування та вдосконалення яких триває десятиріччями. Інструменти непрямого впливу на основні параметри грошового обігу найбільше властиві економіці ринкового типу. У наш час значна увага приділяється дослідженню методів державного регулювання грошово-кредитної системи, відмінною ознакою яких є орієнтація на різні економічні системи. Межі регулятивних можливостей держави визначаються передусім економічною ситуацією в країні. Тому найважливішою характеристикою регулювання є його динамічність. Не існує раз і назавжди визначених ідеальних методів і меж регулювання, вони постійно змінюються, і головне завдання державних керівних органів - усвідомити, що тут має залишатися відносно постійним, а що - змінюватися відповідно до вимог сучасності.

Прямий вплив на грошовий ринок набуває особливого значення у випадках, коли в економіці складається критична ситуація, розгорнута структурна перебудова, а також коли немає достатніх умов, які б забезпечували ефективне застосування інструментів опосередкованого регулювання. На рис. 1.1 наведені основні інструменти прямого грошово-кредитного регулювання.

Щодо непрямих методів грошово-кредитного регулювання та практики їх застосування, то найбільший досвід застосування обов'язкового резервування нагромадила банківська система США. В американській економіці його активно використовувала Федеральна резервна система з метою регулювання розмірів банківського кредитування залежно від фази ділового циклу. Зокрема, в 70-80-х роках ХХ ст. за допомогою підвищення норм резервування відбувалася суворона монетарна політика для запобігання посиленню інфляції. У 90-х роках ХХ ст. зниження норми обов'язкового резервування сприяло пожвавленню ділової активності внаслідок розширення можливостей банківського кредитування.



Рис. 1.1. Сучасні інструменти прямого впливу на грошовий ринок [1, с. 171]

Щодо непрямих методів грошово-кредитного регулювання та практики їх реалізації, то найбільший досвід застосування обов'язкового резервування нагромадила банківська система США. В американській економіці його активно використовувала Федеральна резервна система з метою регулювання розмірів банківського кредитування залежно від фази ділового циклу. Зокрема, в 70-80-х роках ХХ ст. за допомогою підвищення норм резервування відбувалася суворона монетарна політика для запобігання посиленню інфляції. У 90-х роках ХХ ст. зниження норми обов'язкового резервування сприяло пожвавленню ділової активності внаслідок розширення можливостей банківського кредитування [1, с. 171].

Суть обов'язкових резервних вимог полягає у вилученні шляхом резервування частини коштів, що впливає на грошовий мультиплікатор і, відповідно, на спроможність комерційних банків до надання позик. Мінімальні

обов'язкові резерви як інструмент грошово-кредитної політики є важелем глибокого впливу на пропозицію грошей. Обов'язкове резервування покликане виконувати в економіці дві основні функції, а саме:

- засобу підтримання ліквідності комерційних банків;
- інструмента регулювання грошової маси в обігу [1, с. 56].

Центральний банк установлює для всіх банків та інших депозитних установ норму обов'язкового резервування залучених коштів зі зберіганням відносної суми їх на кореспондентських рахунках чи в касах без права використання і без виплати процентів по них [5, с. 682].

Механізм управління центральним банком грошово-кредитними відносинами суспільства через регулювання норми обов'язкових резервів зображено на рис. 1.2.

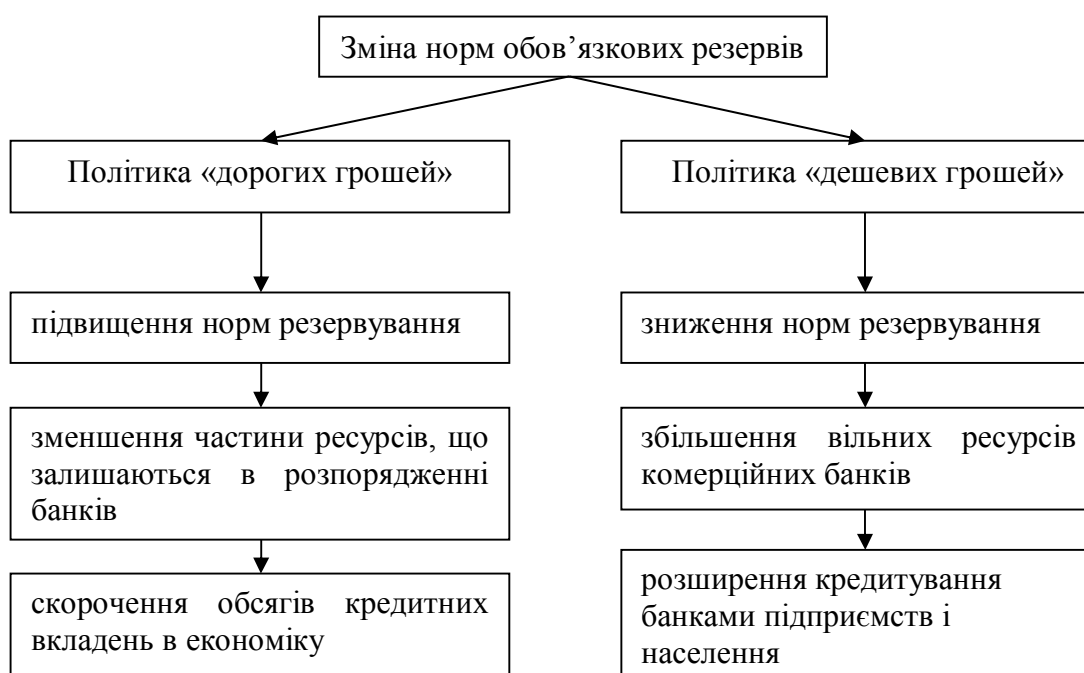


Рис. 1.2. Механізм дії норм обов'язкових резервів [4, с. 431]

За допомогою зміни норми обов'язкових резервів центральний банк регулює масштаби активних операцій комерційних банків.

Грошово-кредитне регулювання за допомогою встановлення резервних вимог до комерційних банків вважають дуже потужним непрямим методом впливу на пропорції грошового ринку. Значення цього інструменту особливо

зросло з посиленням процесів дерегулювання в кредитній сфері розвинених країн. Наприклад, у США оновлення грошово-кредитної політики супроводжувалося поширенням обов'язкового резервування навіть на ті кредитні установи, які не входили до складу Федеральної резервної системи.

Цей важіль почав активно використовуватися для зміцнення позицій американських кредитних інститутів у міжнародній конкуренції в банківській сфері. З цією метою половину всіх депозитів американських банків було звільнено від необхідності обов'язкового резервування. Зокрема, були скасовані обов'язкові резерви щодо особистих вкладів. За задумом авторів реформи, це мало сприяти залученню додаткових вкладів від населення, оскільки звільнені від обтяжливих неприбуткових резервів банки могли підвищувати винагороду за цими вкладами [7, с. 228].

З точки зору ефективності впливу на грошовий обіг, особливого значення набуває гнучкість встановлення ставок обов'язкового резервування залежно від виду активів і пасивів, їх термінів і розмірів. Згідно з французьким методом (на сьогодні не поширений), обов'язкові резерви мають встановлюватись у відсотках стосовно активів - кредитів, що надає банк. Проте найбільше поширена практика визначення рівнів мінімальних резервних вимог щодо обсягів пасивів. Ці рівні залежать від термінів кредитування та їх розмірів. Чим більші терміни, на які залучені ресурси, тим менша небезпека їх вилучення. Відповідно, резервні вимоги можуть встановлюватись на нижчому рівні і навпаки. Так, у США резервні вимоги щодо термінових вкладів скасовано у 1980 р.

Значною мірою рівень резервних вимог визначається національними особливостями економіки країн, стану грошового обігу, рівня інфляції та ринкової ставки відсотка. Найвищі норми резервування характерні для Італії, Іспанії, Австрії, де вони становлять 25 %. Водночас у Швейцарії, Бельгії, Нідерландах, Люксембурзі вони зовсім не застосовуються. При цьому вкладення коштів у банки саме цих країн багатьма вважається найбільш привабливим. Банки тих країн, де обов'язкове резервування не застосовується або ставки його відносно нижчі, мають конкурентну перевагу на світовому ринку. Крім того, диференціація

резервних вимог - важливий чинник підтримки конкурентного середовища в межах національних економік. Інтеграційні процеси в Європі та створення валютного союзу європейських держав з переходом до використання єдиної європейської валюти актуалізували проблему гармонізації норм резервування в різних країнах [1, с. 172].

Рівень обов'язкових резервів за останнє десятиліття має тенденцію до зниження внаслідок стабілізації та вдосконалення національних банківських систем і свідчить про поступове зменшення ролі обов'язкового резервування як інструменту грошово-кредитного регулювання на користь інших важелів монетарної політики. Пояснення цьому варто шукати в особливостях впливу цього інструменту, адже через можливість швидких і потужних змін у грошовій масі внаслідок зміни в нормах резервування, виникає загроза непрогнозованих ситуацій на грошовому ринку у короткотерміновому періоді. Цей важіль неефективний, коли необхідно зробити невелику корекцію грошової маси. Крім того, якщо зміни в нормах резервування відбуваються за різними видами депозитів у неоднаковому напрямі, це дезорієнтує та дестабілізує роботу комерційних банків.

Якщо з метою скорочення грошової маси підвищуються норми резервування, відбувається зниження ступеня ліквідності тих банків, які не мають істотних резервів. Це, своєю чергою, зумовлює зниження прибутковості їх діяльності та зменшення конкурентоспроможності. Поряд з цим, виникає потреба підтримки таких банківських установ центральною монетарною владою за рахунок їх рефінансування та розширення купівлі цінних паперів. Внаслідок бажаного ефекту від підвищення норм резервування не буде досягнуто. Вад цього важеля монетарної політики проявляються також у небезпеці необґрунтованої зміни в структурі банківських операцій на користь тих, які мають нижчий рівень резервування або взагалі не введені в базу резервування.

Більш гнучко впливати на резерви комерційних банків монетарній владі вдається за допомогою операцій на відкритому ринку. Сучасна тенденція до зростання ролі монетарного регулювання шляхом купівлі - продажу цінних паперів

зумовлена також істотним розширенням можливостей ефективного передбачення змін у монетарній базі.

Операції на відкритому ринку пов'язані з купівлею-продажем цінних паперів центральним банком у комерційних банків з метою зміни величини або структури банківських резервів. У системах методів грошово-кредитного регулювання операції на відкритому ринку мають пріоритетне значення при реалізації тактичних цілей центрального банку. Операції на відкритому ринку є одним з найбільш точних та гнучких інструментів регулювання грошової пропозиції, що дає змогу швидко досягти намічених цілей [11, с. 196].

Основними видами цінних паперів, з якими проводяться операції на відкритому ринку, є: казначейські векселі, безпроцентні казначейські зобов'язання, облігації державних позик уряду і місцевих органів влади, облігації окремих приватних компаній, допущені до біржової торгівлі, а також деякі інші першокласні короткострокові цінні папери. Найчастіше центральні банки використовують державні боргові зобов'язання. Операції на відкритому ринку не є інструментами глибокої дії, їхній вплив швидше короткостроковий. Проте їх перевагами є: гнучкість, оперативність, автономність центрального банку при їх здійсненні, можливість швидкої зміни напрямку їх дії [26, с. 18].

Відповідно до напрямів регулятивного впливу, операції на відкритому ринку поділяють на захисні та динамічні. Захисні спрямовані на компенсацію впливу на монетарну базу з метою підтримки сталої пропозиції грошей. Динамічні призначені для цільового впливу на грошову масу через зміну банківських резервів. Такі операції мають коригувальний характер впливу.

Процес здійснення операцій на відкритому ринку та їхній вплив на грошову пропозицію відбувається за певною логічною схемою. У період кризи заходи грошово-кредитної політики спрямовуються на стимулювання інвестицій у національну економіку через збільшення грошової маси і створення сприятливіших умов кредитування. У такі періоди центральний банк купує цінні папери у комерційних банків, підвищуючи їхні кредитні можливості. Однак за необхідності стримування надмірних темпів економічного зростання (щоб не допустити «пере-

гріву» економіки) центральний банк здійснює продаж цінних паперів, обмежуючи цим кредитні можливості комерційних банків і грошову масу в обігу [2, с. 60].

На рис. 1.3. представлено механізм управління грошово-кредитними відносинами через операції на відкритому ринку.

Як прямий учасник операцій на відкритому ринку центральний банк має змогу безпосередньо впливати на розміри резервів банківської системи і, отже, на рівень ставки відсотка. Зміна в ціні кредитних ресурсів, своєю чергою, безпосередньо впливає на попит на гроші. На сьогодні в більшості країн найпоширенішими є операції з короткотерміновими державними цінними паперами, що дає змогу монетарній владі швидко змінювати співвідношення між попитом і пропозицією грошей у бажаному напрямі.

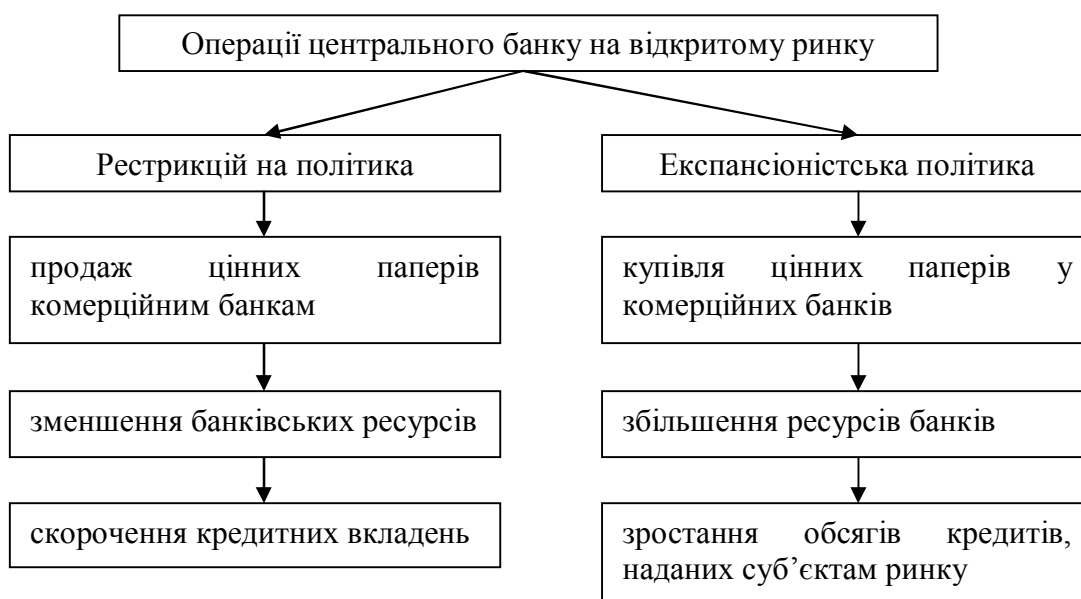


Рис. 1.3. Механізм операцій центрального банку на відкритому ринку [4, с. 428]

Грошово-кредитне регулювання за рахунок операцій на відкритому ринку, як і регулювання обов'язкових резервів, належить до інструментів опосередкованого впливу на грошовий ринок (рис. 1.4).

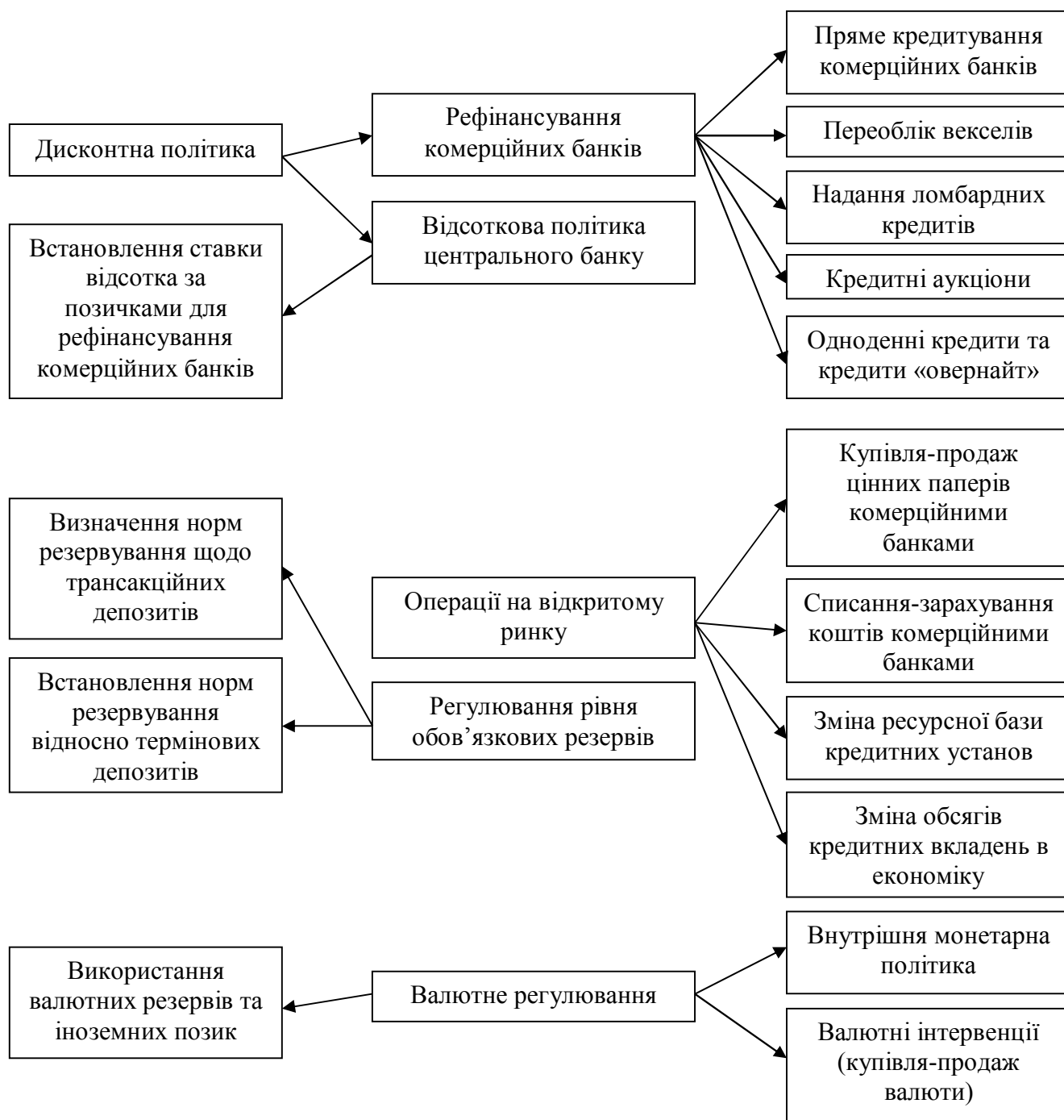


Рис. 1.4. Сучасні інструменти опосередкованого грошово-кредитного регулювання [1, с. 173]

Зазначимо, що загальна роль непрямого регулювання останнім часом дедалі більше зростає, оскільки воно значно гнучкіше порівняно з прямим впливом монетарної влади на грошовий ринок і більше відповідає вимогам часу. До непрямих інструментів монетарної політики входять також відсоткова політика центральних

банків, рефінансування ними комерційних банків, а також валютне регулювання. Арсенал способів реалізації непрямих важелів регулювання досить широкий.

Дисконтна політика передбачає органічне поєднання впливу центральних банків на ставки відсотка, за якими монетарна влада може за потреби кредитувати комерційні банки, з диференціацією умов надання кредитів та зумовлення напрямів їх використання, а також обсягів кредитних ресурсів. Зниження облікової ставки центрального банку заохочує комерційні банки до розширення своїх позичок.

З часом це активно сприяє зростанню грошової маси внаслідок збільшення банківських резервів та обсягу кредитних грошей у господарському кругообігу.

Зворотна реакція грошового ринку виникає в разі підвищення облікової ставки. Водночас вплив на відсоткові ставки розглядається як недостатньо гнучкий інструмент монетарного регулювання через несинхронність руху облікової ставки та ринкових відсоткових ставок. Адже часто підвищення відсоткової ставки центральним банком відбувається повільніше, ніж зростають відсоткові ставки за кредитами, що можуть надаватися приватними структурами. У результаті комерційні банки знаходять альтернативні джерела отримання позичок. У таких випадках підвищення облікової ставки не спроможне вирішити проблему стримування грошової маси.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України», процентна політика Національного банку - це регулювання Національним банком попиту та пропозиції на грошові кошти як через зміну процентних ставок за своїми операціями, так і шляхом рекомендацій щодо встановлення процентних ставок за активними та пасивними операціями банків з метою впливу на процентні ставки суб'єктів грошово-кредитного ринку та дохідність фінансових операцій [22].

На підставі тенденцій розвитку грошових ринків сучасних економік можна сказати, що поряд з ринковою ціною відсоткові ставки є найважливішим інструментом економічного виміру, який дає змогу оцінювати динамку економічних процесів і використовується при прийнятті рішень стосовно доцільності проведення певних економічних дій.

В.В. Зимовець трактує облікову ставку, як інструмент грошово-кредитної політики, що полягає у зміні відсотків за кредитами та депозитами, що їх центральний банк надає комерційним банкам [8, с. 156]. Історично поняття облікової ставки пов'язане з діяльністю центрального банку з переобліку векселів, представлених комерційними банками. У сучасних умовах зміст операцій центрального банку з рефінансування означає не лише купівлю векселів (переобліковий кредит) чи позики під заставу цінних паперів (ломбардний кредит), а й надання всіх видів кредитів комерційним банкам.

Можна виділити дві групи причин, які впливають на рівень облікової ставки центрального банку:

- причини, обумовлені загальними тенденціями розвитку національної економіки;
- причини, пов'язані з рішенням центрального банку щодо грошової сфери.

Перша група причин є первинною щодо другої, оскільки розвиток секторів економіки впливає на рішення центрального банку в грошово-кредитній сфері. Маніпулювання обліковою ставкою слід розглядати як запобіжний активний важіль впливу на попит і пропозицію на грошовому ринку.

Принципова спроможність центрального банку впливати на вартість грошей визначається його роллю як суб'єкта кредитної емісії, а також наявністю фіксованого співвідношення багатьох видів банківських ставок і ставок центрального банку.

Центральні банки регулюють рівень і структуру процентних ставок такими двома способами:

- 1) через пряме встановлення ставок за кредитами центрального банку під час проведення різних видів операцій рефінансування, у тому числі й шляхом встановлення облікової ставки;
- 2) через контроль за окремими ставками кредитних установ [2, с. 58].

За допомогою процентної політики більшість центральних банків реалізовує своє право кредитора останньої інстанції стосовно інших банків.

У міжнародній практиці центральні банки вважають за доцільне фіксувати процентні ставки, за якими надаються кредити банкам і залучаються депозити від них, відповідно до попиту та пропозиції на залучення і розміщення коштів.

У найбільш загальному розгляді дія механізму з регулювання центральним банком облікової ставки та її вплив на економіку зображено на рис. 1.5.

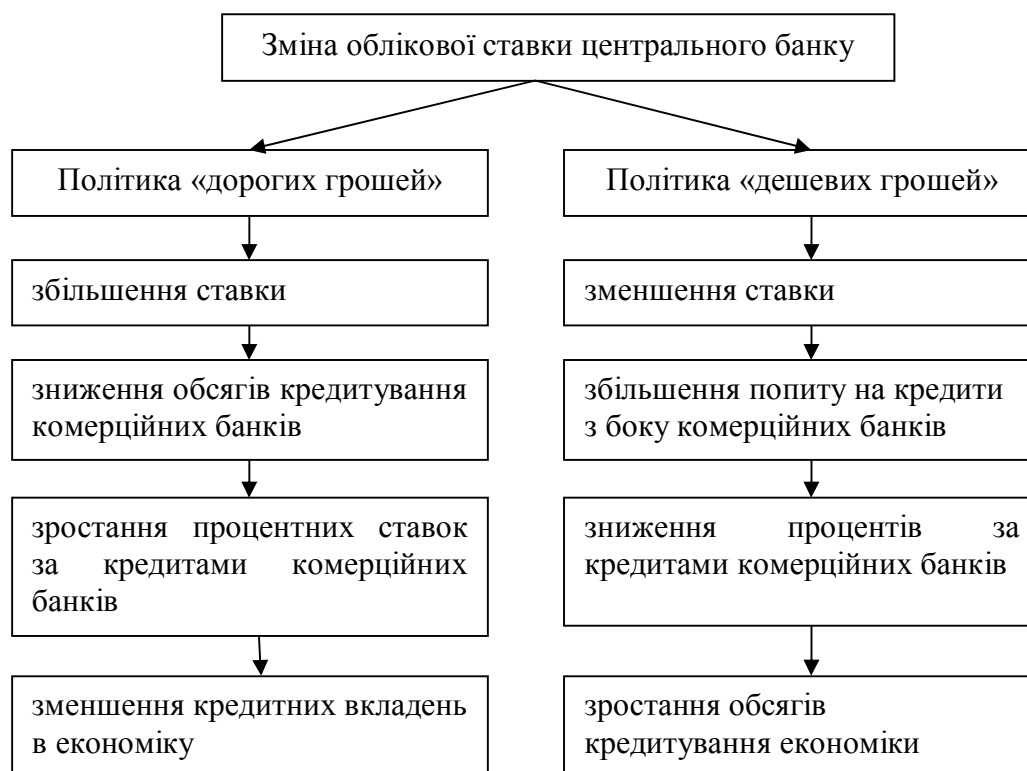


Рис. 1.5. Реалізація політики офіційної облікової ставки центрального банку [4, с. 426]

Ефективність впливу регулювання ставки відсотка може знижуватися також під впливом психологічних чинників, передусім - інфляційних очікувань учасників грошового ринку. Позичаючи в центральному банку гроші, комерційні банки порівнюють рівень встановленої ставки відсотка зі сподіваннями відносно майбутнього, тому в умовах прогнозування швидкого зростання номінальних відсоткових ставок на грошовому ринку навіть за підвищеної облікової ставки попит на кредитні ресурси з боку комерційних банків може залишатись високим. Отже, кількісне регулювання відсоткової ставки потребує доповнення у вигляді впливу на якісні показники рефінансування комерційних банків.

Дієвим інструментом грошово-кредитного регулювання, який взаємодіє з відсотковою політикою, є рефінансування комерційних банків. Політика рефінансування — це один із поширених інструментів грошово-кредитної політики, який використовується центральними банками різних країн. Під рефінансуванням розуміють забезпечення центральним банком комерційних банків додатковими резервами на кредитній основі, тобто запозиченими резервами. Ініціаторами рефінансування виступають комерційні банки. Вони звертаються до центрального банку у разі вичерпання можливостей поповнити свої резерви з інших джерел. Рефінансування в центральному банку можна розглядати як останній спосіб для комерційного банку регулювання його ліквідності. Тут центральний банк виступає у ролі кредитора останньої інстанції. Для центрального банку фінансування комерційних банків — це канал безготівкової емісії й спосіб запобігання банківській паніці [2, с. 57]. Комерційні банки звертаються до нього за кредитом найчастіше у разі появи тимчасового дефіциту первинних резервів. Такі позики банки просять, як правило на короткий строк і одержують у порядку переобліку комерційних векселів чи під заставу цінних паперів, у тому числі й комерційних векселів.

Рефінансування охоплює три види кредитів, що їх надають комерційним банкам, а саме: редисконтний кредит, що пропонується комерційним банкам в обмін на цінні папери; ломбардний кредит, що надається центральним банкам комерційним банкам (які мають проблеми з ліквідністю) під заставу цінних паперів і кредит рефінансування [17, с. 336].

Останніми роками підвищується також увага до валютного регулювання. Воно передбачає двобічний вплив на резерви банківської системи і відповідно, через ефект мультиплікації, на грошову пропозицію. Насамперед, це відбувається через купівлю та продаж (інтервенцію) іноземної валюти з метою обмеження кон'юнктурних змін на валютному ринку та підтримання стабільності курсу національної валюти. Валютне регулювання - досить гнучкий і потужний інструмент у руках монетарної влади, але потребує виваженого використання. Причиною цього є щільний зв'язок ситуації на валютному ринку з процесами, що

відбуваються на внутрішніх товарних і ресурсних ринках, зокрема, з динамікою внутрішніх цін і купівельною спроможністю населення [1, с. 174].

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

Провідну роль в державній економічній політиці виконує грошово-кредитна політика. У Законі України «Про національний банк України» зазначено, що грошово-кредитна політика - це «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів». Широке коло проблем, які вирішуються заходами грошово-кредитної політики, зумовило неоднозначне тлумачення її змісту та завдань. Розподіл поглядів на завдання грошово-кредитної політики відбувається концептуально, з одного боку, як дискреційної, що властиве кейнсіанцям, а з іншого - монетаристської за змістом, коли заперечується доцільність маніпуляції з монетарними змінними.

У сучасних економіках грошово-кредитна політика відійшла від концептуальної однозначності і надає перевагу її спроможності досягти певних цільових орієнтирів, пов'язаних з тими завданнями, які має бути досягнуто на певному етапі її здійснення. Саме тому в економічній теорії немає однозначних поглядів стосовно ролі грошово-кредитної політики. Роль грошово-кредитної політики в державній економічній політиці розглядають у контексті її впливу та взаємодії з іншими напрямками державної економічної політики, серед яких: кон'юнктурна політика, політика конкуренції, соціальна політика, структурна політика. Переважна більшість дослідників вважає, що грошово-кредитна політика найбільш тісно пов'язана з кон'юнктурною політикою, яка створює передумови для досягнення стратегічних цілей державної економічної політики.

За своїми функціональними можливостями грошово-кредитна політика може проводитись самостійно або разом із фіскально-бюджетною політикою і є актуальною теоретичною та прикладною проблемою підвищення ефективності державної економічної політики. Грошово-кредитна політика формується і реалізується для досягнення певних цілей, які будуються згідно з можливостями їхнього впливу на економічні та монетарні процеси в часі. Найпоширенішою є ієрархія цілей грошово-кредитної політики з поділом на стратегічні, проміжні і тактичні. Стратегічні цілі грошово-кредитної політики є складовими державної

економічної політики і визначаються законодавчими органами. У сучасних ринкових економіках основними стратегічними цілями є: економічне зростання, висока зайнятість, стабільність цін, відсоткових ставок, фінансових ринків, обмінних курсів. Проміжні цілі перебувають у компетенції центральних банків. Їх визначення та досягнення підпорядковано стратегічним цілям. Вибір проміжних цілей обумовлений можливостями центральних банків з контролю і регулювання монетарних змінних, які впливають на формування ринкової кон'юнктури. Проміжні цілі визначаються в основному на рік, що дає змогу впливати на макроекономічну динаміку та переглядати вибрані цілі для корекції ринкової кон'юнктури. Теоретично центральні банки можуть використовувати в ролі проміжних цілей будь-яку змінну, проте на практиці використовуються ті змінні, які найбільш прогнозовано впливають на досягнення стратегічних цілей. Тактичні цілі грошово-кредитної політики використовуються для здійснення щоденних заходів регулювання за вже сформованих проміжних та стратегічних цілей. Тактичні цілі досягаються в короткотерміновому періоді через регулювання параметрів грошового ринку. Для ринкових економік в ролі тактичних цілей використовують грошову масу та відсоткові ставки. У трансформаційних економіках як тактичні цілі використовують також валютні курси.

Проаналізувавши основні інструменти опосередкованого грошово-кредитного регулювання та способи їх впливу на грошовий ринок, бачимо, що кожен з важелів має як переваги перед іншими інструментами, так і вимагає наявності певних передумов, за відсутності або недостатності яких ефективність його застосування може істотно знижуватись. На практиці важелі монетарного регулювання найчастіше використовують центральні банки комплексно, при цьому монетарна влада намагається спрямувати їх дію в одне русло в узгодженому напрямі. Тобто з метою стабілізації грошової маси та запобігання розгортанню інфляційних процесів в економіці, продаж центральним банком цінних паперів, зазвичай, супроводжується певним підвищенням облікової ставки і зниженням ставок, за якими реалізуються державні зобов'язання, а норма обов'язкових резервів при цьому може зрости. Розширювальна грошова політика може

відбуватись комплексно за рахунок купівлі центральним банком державних і приватних цінних паперів, що супроводжується підвищенням облікових ставок і зниженням норми обов'язкових резервів. Водночас політика монетарної влади щільно пов'язана з курсом національної валюти. Підкреслюючи роль непрямого монетарного регулювання, яка останніми роками зростає, варто зважати, що на практиці це регулювання, більше чи менше, доповнюється безпосереднім прямим втручанням у формування показників грошового ринку, зокрема у періоди макроекономічної нестабільності. Тому, полем для подальших досліджень може бути обґрунтованість та ефективність застосування прямих важелів впливу на валютний та грошовий ринок у вітчизняній економіці в умовах фінансової кризи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бриндзя І. М. Ефективність та практика застосування інструментарію грошово-кредитного регулювання [Текст] / І. М. Бриндзя, Ю. А. Семеряк, Г. Є. Шпаргало // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.3. – С. 169-175.
2. Волкова В. В. Особливості використання інструментів грошово-кредитної політики в сучасних умовах [Текст] / В. В. Волкова // Економіка і організація управління. – 2012. - № 1 (11). – С. 52-61.
3. Гальчинський, А.С. Теорія грошей: Навчально-методичний посібник [Текст] : видання 3-тє, змінене і доп. / А.С. Гальчинський. - К. : Основи, 1998. - 415 с.
4. Гроші та кредит [Текст] : підручник / за ред. Б.С. Івасіва. - Тернопіль : Карт-бланш, 2000. - 510 с.
5. Гроші та кредит [Текст] : підручник / за ред. М.І. Савлука. - К. : КНЕУ, 2006. - 744 с.
6. Долан Э. Дж. Экономикс / Э. Дж. Долан, Б. Домненко. – М. : Изд-во "Лазурь", 1994. – 408 с.
7. Долан, Э. Дж. Микроэкономика [Текст] : пер. с англ. / Э. Дж. Долан, Д. Е. Линдсей. - СПб. : Литера Плюс, 1994. - 446 с.
8. Зимовець, В.В. Державна фінансова політика економічного розвитку / В.В. Зимовець; НАН України; екон. та прогнозув. - К., 2010. - 256 с.
9. Коваленко Д.І. Гроші та кредит: теорія і практика [Текст] : навч. посібник. / Д.І. Коваленко. - К. : Центр учбової літератури, 2011. - 352 с.
10. Коковіхіна О. О. Грошово-кредитна політика: подальше удосконалення визначення [Текст] / О. О. Коковіхіна // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2011. - № 33. – С. 96-99.
11. Лазур С. П. Методи та інструменти грошово-кредитного регулювання трансформаційної економіки [Текст] / С. П. Лазур, Я. С. Лапчук, І. Р. Шевчик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.2. – С. 194-201.

12. Лапчук Я. С. Зміст та цілі грошово-кредитної політики / Я. С. Лапчук, Г. В. Іванченко, І. В. Гомонай // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.2. – С. 201-206.
13. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки [Текст] : монографія / І.О. Лютий. К. : Вид-во "Атака", 2000. - 240 с.
14. Марчук О. О. Економічний зміст та значення грошово-кредитної політики [Текст] / О. О. Марчук // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.11. – С. 175-181.
15. Марчук О. О. Цілі грошово-кредитної політики [Текст] / О.О. Марчук // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.10. – С. 182-188.
16. Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д. Современньє деньги и банковское дело: пер 3-го англ.изд. — М., 2000. — 824 с.
17. Михайловська І.М. Гроші та кредит [Текст] : навчальний посібник / І.М. Михайловська, К.Л. Ларіонова. - Львів : Новий світ-2000, 2006. - 432 с.
18. Михасюк І.Р. Державне регулювання економіки [Текст] : підруч. для студ. екон. спец. вузів / І. Р. Михасюк, А. Ф. Мельник, М. І. Крупка, З. М. Залога ; за ред. І. Р. Михасюка. - К. : Атіка: Ельга-Н, 1999. - 640 с.
19. Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків [Текст] : пер. з англ. / Мишкін Ф. С. - К. : Вид-во "Основи", 1998. - 963 с.
20. Національний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза та канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. — К.: КНЕУ, 1999. — 368 с.
21. Нікіфоров П.О. Теорія та метрологія регулювання грошового обігу / П.О. Нікіфоров. - Чернівці : Вид-во "Рута", 2002. - 240 с.
22. Про Національний банк України : закон України : прийнятий 20.05.1999 р. № 679-XIV : за станом на 01.01.2013 року / Верховна Рада України. – Офіційний текст. – Режим доступу до закону : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
23. Романишин В. О. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : навч. посібник / В. О. Романишин, Ю. В. Уманців. - К. : Атака, 2005. - 480 с.

24. Романчукевич В. В. Цільова спрямованість формування і реалізації грошово-кредитної політики в умовах глобалізації економіки [Текст] / В. В. Романчукевич // Вісник університету банківської справи національного банку України. – 2011. - № 2 (11). – С. 53-59.

25. Сімаков А. Методичний та організаційний аспекти аналізу монетарних показників / А. Сімаков. - К. : Вид-во "Наук. думка", 2003. - 430 с.

26. Храпкіна В. В. Основні інструменти грошово-кредитної політики України в сучасних умовах [Текст] / В. В. Храпкіна, В. В. Крутушкіна // Фінанси, банки, інвестиції. – 2011. - №1. – С. 16-20.

27. Центральний банк та грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / кол. авт. : А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. - К. : КНЕУ, 2005. - 556 с.

28. Чайковський Я. І. Аналіз особливостей та оцінка методів прямого та опосередкованого впливу на грошово-кредитний механізм [Текст] / Я. І. Чайковський // Економічний аналіз. – 2011. - № 9. - С. 371-375.

29. Чук В. В. Основні засади та перспективи розвитку монетарної політики в Україні [Текст] / В. В. Чук // Інноваційна економіка. – 2011. - № 7 (26). – С. 245-251.

30. Щетинін А.І. Гроші та кредит [Текст] : підручник / А.І. Щетинін. - К. : Центр учбової літератури, 2008. - 432 с.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НБУ В КРИЗОВИХ УМОВАХ

2.1. Мінімальні резервні вимоги як один із основних інструментів грошово-кредитної політики НБУ

В Україні обов'язкові резерви, як інструмент грошово-кредитної політики, почали застосовувати з 1992 р. і на початковому етапі розвитку України були одним з основних інструментів регулювання грошово-кредитного ринку. Такими важелями впливу обов'язкових резервних вимог можуть бути: розрахунковий період резервування; обсяг обов'язкових резервів, які мають щоденно на початок операційного дня зберігатися на кореспондентському рахунку; норма обов'язкового резервування, її частота змін; об'єкт резервування; розмір і вид активів, що можуть зараховуватися для покриття обов'язкових резервів.

Нормативи обов'язкового резервування та частота їх змін за певний період визначаються відповідно до завдань грошово-кредитної політики й змін макроекономічної та монетарної ситуації. Перегляд розміру норми обов'язкових резервів центральними банками в розвинених країнах відбувається зазвичай раз на 2-4 роки. Водночас в Україні цю норму переглядають досить часто, оскільки спостерігають нерозвиненість ринку цінних паперів та недосконалість непрямих інструментів монетарної політики [1, с. 255].

До 2000 р. розмір обов'язкових резервів визначався узагальнено для всіх видів залучених коштів і становив на кінець 1992 року 13%, 1993 р. - 25%, 1994-1997 рр. - 16,5%, 1999 р. - 17% і у 2000 р. - 15%.

Від 2001 р. Національний банк почав застосовувати до визначення норм резервування диференційований підхід. Від кінця 2003 р. до жовтня 2004 р. від банків не вимагалось формування резервів за довгостроковими коштами, залученими в національній валюті від юридичних і фізичних осіб, тобто обов'язкове резервування здійснювалося за нульовою ставкою (табл. 2.1) [2, с. 46]. Проте в умовах високих інфляційних та девальваційних очікувань цей захід не дав

значних очікуваних результатів, оскільки вкладники надавали перевагу короткостроковим вкладенням в іноземній валюті [1, с.255].

Таблиця 2.1

Нормативи обов'язкового резервування для формування обов'язкових резервів протягом 2003-2004 рр. [9]

Період дії	Нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів, %					
	за короткостроковими депозитами не фінансових корпорацій у національній валюті	за короткостроковими депозитами домашніх господарств у національній валюті	за короткостроковими депозитами не фінансових корпорацій у іноземній валюті	за довгостроковими депозитами не фінансових корпорацій та домашніх господарств іноземній валюті	за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу не фінансових корпорацій та домашніх господарств	
					у національній валюті	у іноземній валюті
20.11.2003-30.09.2004	6	2	10	8	8	12

Упродовж 2004-2005 рр. їх розміри неодноразово змінювалися і з вересня 2005 р. становили відповідно 6 і 8 %, а з травня 2006 р. - 4 і 6 %. Із серпня 2006 р. відбулися зміни у використанні нормативів обов'язкового резервування як інструментів монетарної політики: під час визначення їх норм враховувалася не лише строковість залучених банками України коштів (строкові, до запитання), а й їх валюта залучення (національна, іноземна). Така політика Національного банку була спрямована на покращення структури ресурсної бази банків у розрізі валют і зумовлена зростанням ризиків ліквідності в банківській системі, пов'язаних із так званими валютними гемами, тобто невідповідністю між валютою залучених коштів і кредитних вкладень [1, с.255].

Упродовж 2007 року та січня-листопада 2008 року нормативи формування банками обов'язкових резервів та їх грошовий еквівалент, який щоденно на початок операційного дня необхідно було зберігати на кореспондентському рахунку банку в НБУ, залишалися незмінними (табл. 2.2) [2, с. 46].

Таблиця 2.2

Нормативи обов'язкового резервування для формування обов'язкових резервів протягом 2004-2011 рр. [9]

Період дії	Нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів, %				
	за строковими депозитами не фінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу не фінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів
	у національній валюті	в іноземній валюті	у національній валюті	в іноземній валюті	
01.10.2004–24.12.2004	7	7	8	8	-
25.12.2004–31.08.2005	6	6	7	7	-
01.09.2005–09.05.2006	6	6	8	8	-
10.05.2006–31.07.2006	4	4	6	6	-
01.08.2006–30.09.2006	2	3	3	5	-
01.10.2006–04.12.2008	0,5	4	1	5	-
05.12.2008–04.01.2009	0	3	0	5	-
05.01.2009–31.01.2009	0	4	0	7	-
01.02.2009–30.06.2011	0	4	0	7	2

За 2000-2007 рр. середній розрахунковий норматив обов'язкового резервування знизився від 18,9 до 2,2% станом на кінець листопада 2007 р., проте вже з грудня 2007 р. середній норматив обов'язкових резервних вимог почав зростати і на кінець вересня 2008 р. становив 3,8%. Така тенденція була зумовлена тим, що, враховуючи певне посилення інфляційних процесів у 2007 р. з метою стримування інфляційного тиску та попередження нагромадження ризиків виникнення дисбалансів у фінансовій сфері, Національний банк України з 20 листопада 2007 р. ввів до складу зобов'язань банків, які підлягають обов'язковому резервуванню в розмірі встановлених нормативів обов'язкового резервування, кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів і фінансових організацій-нерезидентів. Наступні зміни в умовах формування банками обов'язкових резервних вимог було запро-

ваджено Національним банком у жовтні 2008 р. у комплексі з іншими заходами, спрямованими на нейтралізацію впливу фінансової кризи, забезпечення стабільності банківської системи та підтримання її ліквідності відповідно до постанови Національного банку України "Про додаткові заходи щодо діяльності банків" №319 від 1.10.2008 р. [1, с.256].

У період загострення кризової ситуації на фінансовому ринку Національний банк України упродовж 2008 року зважено вживав рестрикційні заходи.

Упродовж січня-листопада 2008 року нормативи формування банками обов'язкових резервів і рівень їх обсягу, який щоденно на початок операційного дня необхідно було зберігати на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України, залишались незмінними. Зокрема, нормативи формування банками обов'язкових резервів становили:

- за строковими коштами і вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб у національній валюті – 0,5%;
- за строковими коштами і вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті - 4%;
- за коштами вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у національній валюті на вимогу і коштами на поточних рахунках - 1 %;
- за коштами вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті на вимогу і коштами на поточних рахунках - 5%.

Рівень обов'язкового резервування коштів, який щоденно на початок операційного дня зберігався на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України, було встановлено на рівні не менше 100% від суми встановленого та сформованого обсягу обов'язкових резервів за попередній звітний період резервування.

У період загострення ситуації на фінансовому ринку наприкінці року Національний банк України лібералізував вимоги до формування банками обов'язкових резервів для стимулювання укладання депозитно-кредитних угод у національній валюті. Зокрема, з 5 грудня 2008 року ставка нормативу обов'язкового резервування за залученими коштами в національній валюті була

встановлена на рівні 0% [2, с. 46]. Інша ситуація склалась із нормативами в іноземній валюті. Зменшення їх за строковими вкладками з 05.12.2008 року змінилося підвищенням з 05.01.2009 року, що можна пояснити негативними проявами фінансової і економічної кризи в банківській сфері, які викликали потребу в посиленні захисних механізмів щодо банківських операцій. Починаючи з 01.02.2009 р., встановлено такі нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів:

- за строковими коштами і вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб у національній валюті - 0 %;
- за строковими коштами і вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб у іноземній валюті - 4 %;
- за коштами вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у національній валюті на вимогу та коштами на поточних рахунках - 0 %;
- за коштами вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у іноземній валюті на вимогу та коштами на поточних рахунках - 7 %.

Із 01.02.2009 року НБУ ввів новий норматив обов'язкового резервування за коштами інших банків нерезидентів та інших небанківських фінансових посередників нерезидентів, ставку якого встановив на рівні 2% [1, с.256].

З метою зменшення ризиків розгортання інфляційних процесів та обмеження девальваційного тиску на курс гривні протягом серпня-вересня було посилено вимоги до формування банками обов'язкових резервів. Зокрема, було запроваджено вимогу щодо зберігання банками частини обов'язкових резервів на окремому рахунку в Національному банку України, а саме: з 03.08.2009 р. - у розмірі 40% від суми обов'язкових резервів, сформованих за попередній звітний період резервування, з 10.09.2009 р. - у розмірі 50%. Протягом серпня-грудня сума коштів обов'язкових резервів на окремому рахунку в Національному банку України коливалася від 4,4 млрд. грн. до 5,9 млрд. грн.

Залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку Національний банк України змінював рівень обов'язкового резервування коштів, який щоденно на початок операційного дня зберігався на кореспондентському рахунку банку в Націон-

альному банку України. На 01.01.2009 р. рівень зазначеного показника було встановлено не менше, ніж 90% від суми обов'язкових резервів, сформованих за попередній звітний період резервування, з 03.08.2009 р. - цей показник не встановлювався, з 10.09.2009 р. - не менше як 90% від суми обов'язкових резервів, яка сформована за попередній звітний період резервування та зберігалася на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України [18].

Упродовж 2010 року нормативи формування українськими банками обов'язкових резервів залишалися незмінними. За станом на 01.01.2011р. нормативи формування банками обов'язкових резервів становили:

- за строковими коштами юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті - 4,0%;
- за коштами юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті на вимогу - 7,0%;
- за коштами, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів - 2,0%.

Нормативи формування обов'язкових резервів за строковими коштами та коштами на вимогу юридичних та фізичних осіб у національній валюті залишилися на нульовому рівні [22, с.249].

Упродовж 2010 року Національний банк України на залишки коштів обов'язкових резервів, перерахованих банками на окремий рахунок у Національному банку України, нараховував і сплачував проценти в розмірі 30% від облікової ставки Національного банку України за умови дотримання банком порядку формування та зберігання обов'язкових резервів.

У 2011 році Національний банк України двічі змінював вимоги до формування банками обов'язкових резервів. З 01.07.2011 р. було зменшено розміри можливого зарахування для покриття обов'язкових резервів придбаних банками цільових облігацій внутрішніх державних позик України (випущених з метою фінансування заходів, пов'язаних з Євро-2012) зі 100% до 50% їхньої номінальної вартості. Обсяг зазначених цінних паперів у власності банків за номінальною вартістю за станом на 01.01.2011 р. становив 5,5 млрд. грн., на

01.01.2012 р. – 5,7 млрд. грн. Водночас було оптимізовано нормативи обов'язкового резервування в напрямі створення більш преференційних умов залучення банками довгострокових коштів.

З 30.11.2011 р. зменшено розмір коштів обов'язкових резервів, що мають зберігатися банками на окремому рахунку в Національному банку України, зі 100% до 70% від суми обов'язкових резервів, які сформовані за попередній звітний період резервування. Це сприяло розширенню можливостей банків з управління власною ліквідністю.

Водночас банкам було встановлено вимогу стосовно щоденного зберігання на початок операційного дня коштів обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку в Національному банку України в розмірі 25% від суми обов'язкових резервів, сформованих за попередній звітний період резервування.

Згідно з останніми змінами в 2011 році до порядку формування банками обов'язкових резервів установлено такі нормативи обов'язкового резервування:

- за коштами вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті на вимогу і коштами на поточних рахунках – 8,0%;
- за короткостроковими коштами і вкладами (депозитами) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті – 7,5%;
- за довгостроковими коштами і вкладами (депозитами) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті – 2,0%;
- за коштами, залученими банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів, у іноземній валюті – 2,0% [20].

Нормативи формування обов'язкових резервів за коштами, залученими банками в національній валюті, у 2011 році залишилися на нульовому рівні.

Національний банк з 30.06. 2012 року підвищив нормативи обов'язкового резервування по вкладах в іноземній валюті на 1-1,5 процентних пункту, зокрема, за короткостроковими коштами і депозитами юридичних і фізичних осіб з 8% до 9%, а за довгостроковими - з 2% до 3%. Крім того, з 2% до 3% підвищено норматив резервування по валютних коштах (крім російських рублів), залучених

банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій нерезидентів [8] (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Нормативи обов'язкового резервування для формування обов'язкових резервів протягом 2011-2012 рр. [9]

Період дії	Нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів, %							
	за строковими депозитами не фінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу не фінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів		
	у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті	у національній валюті	в іноземній валюті	у російських рублях
		короткострокові	довгострокові					
01.07.2011–29.11.2011	0	6	2	0	8	0	2	-
30.11.2011–30.03.2012	0	7,5	2	0	8	0	2	-
31.03.2012–29.06.2012	0	8	2	0	8,5	0	2	0
з 30.06.2012	0	9	3	0	10	0	3	0

У банківській системі України достатньо сильним є прагнення регулятора за допомогою резервних вимог стимулювати банки на формування ресурсів за рахунок залучення грошових коштів у національній валюті і термінового характеру. Диференціюючи нормативи обов'язкового резервування за видами валют і за їхньою терміновістю, НБУ наполегливо подає сигнал банківському співтовариству про свої цільові пріоритети, потенційні ризики і загрози.

Слід зазначити, що використання резервних вимог у вітчизняній банківській системі для протидії припливу іноземної валюти бажаного результату не дає. Це підтверджується зміною норм обов'язкових резервів і динамікою зміни депозитів

резидентів в іноземній валюті [9]. У період з 01.01.2009 до 01.01.2012 обсяг кредитів в іноземній валюті у вітчизняній банківській системі скоротився на 110 588 млн. грн., а обсяг депозитів в іноземній валюті збільшився на 53 411 млн. грн. Попри посилення норм резервування за зобов'язаннями банків в іноземній валюті, вона залишається бажаною для кожного банку. Пояснюється це не тільки необхідністю забезпечення банками виконання зобов'язань за раніше прийнятими строковими депозитами і позиками в іноземній валюті. В умовах відносного дефіциту пропозиції грошей у національній валюті банки готові брати на себе валютні ризики, розширюючи ресурсну базу для кредитних операцій у національній валюті. Така поведінка є природною для банківських установ у сучасних умовах. Очевидно, у зв'язку з цим багато країн відмовилися від диференційованого за видами валют підходу до формування обов'язкових резервів.

При встановленні нормативних вимог до обов'язкових резервів в Україні враховується не тільки вид валюти, а й терміновість залучених грошових коштів. Так, норматив резервування залучених коштів до запитання в іноземній валюті становить 10% від суми, а за короткостроковими і довгостроковими депозитами - 9 і 3% відповідно. Це відбувається у зв'язку зі зрозумілим прагненням НБУ створити мотивацію в банківських установах на користь національної валюти і зобов'язань довгострокового характеру. Однак слід ураховувати, що прагнення до формування ресурсної бази за рахунок зобов'язань довгострокового характеру є природним для будь-якого банку. Тому така мотивація регулятора при встановленні норм обов'язкового резервування втрачає свою силу і значимість і має ознаки додаткового регуляторного навантаження на банківський сектор економіки [3, с.256].

2.2. Аналіз проведення Національним банком України політики рефінансування та здійснення операцій на відкритому ринку

З усього спектра функцій НБУ, регулювання кредитних можливостей комерційних банків є найважливішим завданням, яке дає змогу впливати на

грошову пропозицію. Зміна параметрів грошової маси є активним регулятором економічної кон'юнктури. У процесі розвитку застосування політики рефінансування НБУ змінював напрями впливу і контролю над грошовою масою. Так, у 1993-1994 рр. в Україні широкого застосування набули "кредитні стелі", у 1994-1997 рр. - кредитні аукціони. Починаючи з 1995 р., було запроваджено державні цінні папери, що дало змогу запровадити ломбардне кредитування під їх заставу. У сучасній практиці рефінансування найістотніший вплив мають тендерні операції та кредити овернайт [6, с. 198].

Загальний обсяг кредитів, наданих для рефінансування банків, за 2001 рік становив 2,5 млрд. грн., що в 2,8 раза більше, ніж у 2000 році. Кредитування здійснювалося через механізм проведення операцій "прямого" РЕПО та постійно діючу лінію рефінансування щодо надання кредитів овернайт, а також проведення тендерів середньострокового та короткострокового рефінансування банків.

Протягом 2002 року Національний банк України забезпечував підтримання ліквідності банківської системи через такі механізми рефінансування, як постійно діючу лінію рефінансування для надання кредитів овернайт, проведення тендерів з короткострокового та середньострокового рефінансування банків та проведення операцій "прямого" РЕПО.

Загальний обсяг рефінансування Національним банком України банків у 2002 році становив 1,2 млрд. грн. Більшу частину кредитів було надано банкам через кількісний тендер (0,9 млрд. грн.).

Задля нарощування обсягів рефінансування банків Національним банком України у 2002 році було вжито таких заходів:

- розширено перелік застав, що приймалися банком для забезпечення кредитів, до якого включено майнові права, що виникли в банку в результаті укладання кредитного договору між ним та відповідним суб'єктом господарювання;
- подовжено термін середньострокового рефінансування до 270 днів та збільшено розмір можливого надання кредиту при рефінансуванні під забезпечення державних цінних аперів до 100% від їх балансової вартості.

У 2002 році, на відміну від попереднього року, кредити було надано переважно на середньостроковий термін, унаслідок чого середній термін повернення кредитів становив 6-9 місяців

Протягом 2003 року Національний банк України забезпечував підтримання ліквідності банківської системи через існуючі механізми рефінансування, а саме: постійно діючу лінію рефінансування для надання кредитів овернайт строком на один робочий день, проведення тендерів з короткострокового та середньострокового рефінансування банків та проведення операцій "прямого" РЕПО з банками.

Обсяг рефінансування Національним банком України банків у 2003 році становив 26,3 млрд. грн. Протягом 2003 року Національний банк України здійснював операції з рефінансування банків переважно для згладжування тимчасових кон'юнктурних коливань ліквідності банківської системи. Враховуючи неефективне управління бюджетними коштами та зменшення обсягів інтервенцій на валютному ринку, що негативно вплинуло на ліквідність банків, Національний банк України, починаючи з серпня 2003 року, збільшив обсяги рефінансування банків за всіма інструментами для підтримки ліквідності банків.

Протягом 2003 року Національний банк України задовольнив заявку банків на отримання кредиту овернайт на загальну суму 22854,8 млн. грн. через тендер та надав банкам кредитів на рефінансування обсягом 2329,6 млн. грн., проведено операцій "прямого" РЕПО на загальну суму 420 млн. грн., а для підтримки довгострокової ліквідності банків було надано довгострокових кредитів на загальну суму 657,7 млн. грн. [12].

Впродовж 2004 року Національний банк України забезпечував підтримання ліквідності банків через операції рефінансування (постійно діючу лінію рефінансування для надання банкам кредитів овернайт строком на один робочий день, кредитів рефінансування строком до 14 днів та до 365 днів, кредитів рефінансування для підтримання довгострокової ліквідності, операції прямого РЕПО), а також надання стабілізаційних кредитів.

Обсяг операцій Національного банку України з рефінансування банків у 2004 році становив 20,5 млрд. грн. Зниження обсягу рефінансування пояснюється рекордно високими обсягами пропозиції валюти на міжбанківському ринку, що спричинило зміну характерної для останніх років тенденції до підвищення ролі рефінансування в регулюванні ліквідності банків. У структурі загального обсягу рефінансування банків України сума наданих кредитів овернайт становила 14 - 782,8 млн. грн., або 72,2%, через операції прямого РЕПО – 3446,3 млн. грн., або 16,5%, кредитів рефінансування через тендер – 1011,1 млн. грн., або 4,9%, надання стабілізаційних кредитів – 998,4 млн. грн., або 4,9%, для підтримання довгострокової ліквідності – 305,1 млн. грн., або 1,5% [13].

Протягом 2004 року Національний банк України здійснював операції з рефінансування банків переважно для згладжування тимчасових кон'юнктурних коливань ліквідності банківської системи, а виходячи із ситуації, що склалася в IV кварталі 2004 року, дії Національного банку України спрямовувалися на підтримання ліквідності банків з метою недопущення погіршення ситуації на фінансовому ринку в умовах тенденції до відпливу депозитів з банків.

У 2005 році Національний банк України забезпечував підтримання ліквідності банків через операції рефінансування (постійно діючу лінію рефінансування для надання банкам кредитів овернайт, кредитів рефінансування строком до 14 та 365 днів, операцій прямого РЕПО), а також надання стабілізаційних кредитів.

Враховуючи високий рівень ліквідності банків протягом I півріччя 2005 року, попит на кредити рефінансування у цей період був незначний. Починаючи з серпня 2005 року, у зв'язку зі зниженням рівня ліквідності банківської системи та внаслідок зміни показників платіжного балансу, з метою забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку Національним банком України було збільшено обсяги рефінансування банків.

Загальний обсяг рефінансування банків у 2005 році становив майже 12 млрд. грн. У структурі наданих банкам кредитів сума кредитів овернайт становила 9-2,9%, або 11,2 млрд. грн., обсягів операцій прямого РЕПО – 5,1%, або 613,3 млн.

грн., кредитів рефінансування через тендер – 1,9%, або 232 млн. грн., обсягів стабілізаційних кредитів – 0,02%, або 2,5 млн. грн. [14].

Забезпечення підтримання ліквідності банків Національним банком України впродовж 2006 року здійснювалося шляхом надання банкам кредитів овернайт через постійно діючу лінію рефінансування, кредитів рефінансування строком до 14 та 365 днів, а також операцій прямого РЕПО з державними цінними паперами та іноземною валютою.

Із набранням чинності Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України, починаючи з 17 листопада 2006 року, було розширено спектр фінансових інструментів, що використовувалися для забезпечення кредитів рефінансування:

- збільшено термін проведення операцій прямого РЕПО та перелік активів, що можуть бути предметом цієї операції;
- запроваджено проведення операцій своп з іноземною валютою з розширенням видів вільноконвертованих валют;
- відмінено проведення операцій прямого РЕПО з іноземною валютою тощо.

Обсяг операцій рефінансування банків у 2006 році становив 8,3 млрд. грн. У структурі наданих кредитів кредити овернайт становили 66,9%, операції прямого РЕПО -16,3%, кредити рефінансування через тендер – 12,1%, через операції своп з іноземною валютою – 4,5%, кредитів, наданих під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу (депозиту), розміщеного в Національному банку України – 0,2%. У звітному році банками було повернено кредитів на загальну суму 7,6 млрд грн. [15].

Упродовж 2007 року Національний банк України забезпечував підтримання ліквідності банків шляхом надання банкам кредитів овернайт через постійно діючу лінію рефінансування та кредитів рефінансування строком до 14 та до 365 днів, а також кредитів рефінансування під заставу майнових прав за коштами банківського вкладу (депозиту), розміщеного в Національному банку України.

Враховуючи високий рівень ліквідності банківської системи, попит на кредити рефінансування у 2007 році був незначним. Загальний обсяг кредитів рефінансування банків у 2007 році становив 2,5 млрд. грн. При цьому через механізм постійно діючої кредитної лінії рефінансування Національним банком України було надано кредитів овернайт на суму 43126 млн. грн., або 1721% від загальної суми рефінансування, кредитів, отриманих банками через тендер – 1969,1 млн. грн., або 78,0%, кредитів рефінансування під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу (депозиту), розміщеного в Національному банку України – 123,0 млн. грн., або 4,9% від загальної суми рефінансування. Повернено за цей період банками кредитів рефінансування на загальну суму 2,1 млрд. грн. [16].

У 2008 році Національний банк України забезпечував підтримання ліквідності банків шляхом надання банкам кредитів овернайт через постійно діючу лінію рефінансування та кредитів рефінансування строком до 14 та до 365 днів, стабілізаційних кредитів, операцій прямого репо та операцій з обміну іноземної валюти на національну валюту з метою підтримання ліквідності банків (своп).

У жовтні 2008 року з метою зменшення впливу зовнішньої фінансової кризи та забезпечення стабільності банків Національний банк України відповідно до постанови Правління Національного банку України від 11.10.2008 № 319 "Про додаткові заходи щодо діяльності банків" запровадив механізм підтримання ліквідності на основі програм фінансового оздоровлення строком до 1 року та оперативне підтримання ліквідності банків.

Загальний обсяг кредитів рефінансування банків у 2008 році становив 169,5 млрд. грн. При цьому через механізм постійно діючої кредитної лінії рефінансування банків Національним банком України було надано кредитів овернайт на суму 91,8 млрд. грн., або 54,2 % від загальної суми рефінансування, кредитів, отриманих банками через тендер – 15,2 млрд. грн., або 9,0%, через операції прямого репо – 23,1 млрд. грн., або 13,6%, через операції з обміну іноземної валюти на національну валюту з метою підтримання ліквідності банків (своп) – 2,6 млрд. грн., або 1,5%, шляхом надання короткострокових кредитів на основі програми фінансового оздоровлення – 36,8 млрд. грн., або 21,7% від загаль-

ьної суми рефінансування. Банками за цей період було повернуто кредитів рефінансування на загальну суму 110,4 млрд. грн. [17].

Забезпечення підтримання ліквідності банків Національним банком України упродовж 2009 року забезпечувалося шляхом надання банкам кредитів овернайт через постійно діючу лінію рефінансування, кредитів рефінансування строком до 14, 90 та 365 днів, стабілізаційних кредитів, операцій прямого репо, операцій з обміну іноземної валюти на національну валюту (своп), а також інших короткострокових та довгострокових кредитів.

Для завершення процесу розмежування функцій регулювання Національним банком України грошово-кредитного ринку через інструменти монетарної політики та кредитної підтримки банків з метою їх фінансового оздоровлення було прийнято Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України та Технічний порядок проведення Національним банком операцій з банками (набрали чинності з 06.06.2009 р.), згідно з якими:

- Національний банк України підтримував короткострокову ліквідність банків для покриття тимчасових розривів їх ліквідності у разі вичерпання ними інших можливостей підтримання ліквідності;
- зменшено максимальний термін рефінансування шляхом проведення тендерів з підтримання ліквідності банків з 365 до 90 днів, та операцій репо - з 60 до 30 днів;
- оптимізовано перелік забезпечення за кредитами рефінансування та виключено ті фінансові інструменти, які не знайшли поширення на фондовому ринку;
- відмінено проведення операцій з обміну іноземної валюти на національну валюту (своп) тощо.

Загальний обсяг операцій рефінансування банків у 2009 році становив 64,4 млрд. грн. При цьому через механізм постійно діючої кредитної лінії рефінансування овернайт було надано кредитів на суму 12,7 млрд. грн., або 19,8% від загальної суми рефінансування, кредитів рефінансування через тендер – 1,2 млрд. грн., або 1,9% від загальної суми рефінансування через операції своп з іноземною

валютою – 1, 4 млрд. грн., або 2,2% від загальної суми рефінансування, через операції прямого репо – 0, 5 млрд. грн., або 0,7% від загальної суми рефінансування, шляхом надання стабілізаційних кредитів та інших короткострокових кредитів на основі програми фінансового оздоровлення – 46,9 млрд. грн., або 72,8% від загальної суми рефінансування, довгострокових кредитів – 1,7 млрд. грн., або 2,6%. За 2009 рік було повернено кредитів на загальну суму 39,8 млрд. грн. [18].

Упродовж 2010 року Національний банк України забезпечував підтримання ліквідності банків шляхом надання банкам кредитів овернайт через постійно діючу лінію рефінансування, кредитів рефінансування строком до 14 та 90 днів, стабілізаційних кредитів, операцій прямого репо, а також інших короткострокових та довгострокових кредитів.

Загальний обсяг операцій із рефінансування банків у 2010 році становив 5,2 млрд. грн. Повернено за цей період кредитів на загальну суму 18,5 млрд. грн. (табл. 2.4) [19].

У 2011 році Національний банк України забезпечував підтримання ліквідності банків шляхом надання банкам кредитів овернайт через постійно діючу лінію рефінансування, кредитів рефінансування строком до 14 та до 90 днів, а також проведення операцій прямого репо.

Загальний обсяг операцій з рефінансування банків у 2011 році становив 28,8 млрд. грн., з них обсяг операцій прямого репо – 23,6 млрд. грн. (табл. 2.5) [20]. Значна частка операцій репо у структурі операцій з рефінансування банків була зумовлена потребами розвитку ринку державних цінних паперів.

Повернено банками за цей період кредитів на загальну суму 29,5 млрд. грн., з них достроково – 8,6 млрд. грн. Такому результату сприяла регулярна робота Національного банку України щодо прискорення повернення заборгованості за кредитами рефінансування, основна частка яких була надана під час загострення економічної та фінансової кризи.

Таблиця 2.4.

Операції з рефінансування банків у 2010 році [19]

Показники	млн. грн.	% до загальної суми
Загальний обсяг операцій, з них:	5162,4	100
- шляхом надання стабілізаційних кредитів та інших короткострокових кредитів на основі програми фінансового оздоровлення	3436,45	66,57
- довгострокові кредити	984,91	19,08
- кредити, надані шляхом проведення тендера	449,70	8,71
- через механізм постійно діючої кредитної лінії рефінансування овернайт	179,37	3,47
- через операції прямого репо	112,0	2,17
- через операції своп з іноземною валютою	x	x
Повернено кредитів	18,5	x

Таблиця 2.5.

Операції з рефінансування банків у 2011 році [20]

Показники	млн. грн.	% до загальної суми
Загальний обсяг операцій, з них:	28829,2	100
- через операції прямого репо	23601,5	81,9
- кредити, надані шляхом проведення тендера	3224,6	11,2
- через механізм постійно діючої кредитної лінії рефінансування овернайт	2003,2	6,9
- шляхом надання стабілізаційних кредитів та інших короткострокових кредитів на основі програми фінансового оздоровлення	x	x
- довгострокові кредити	x	x
Повернено кредитів	29518,5	x

Обсяг операцій Національного банку України з надання кредитів рефінансування у 2012 році становив 97,6 млрд. грн. із них обсяг операцій прямого репо – близько 60 %, або 56,6 млрд. грн. Обсяг повернення заборгованості за наданими Національним банком України кредитами становив 93,6 млрд. грн.

Механізм впливу рефінансування базується на функції НБУ як «кредитора останньої інстанції». Центральний банк може впливати на кредитні можливості банківської системи через зміну умов надання позик. Механізм дії рефінансування пов'язаний із кредитною експансією або кредитною рестрикцією, яка, відповідно, збільшує або зменшує грошову пропозицію.

Розгляд іншого важливого інструмента грошово-кредитної політики — операцій центрального банку на відкритому ринку — має супроводжуватись насамперед визнанням того факту, що сьогодні у світовій банківській практиці він є основним і найбільш гнучким інструментом монетарного регулювання економіки, кредитних вкладень і ліквідності комерційних банків. Операції центрального банку на відкритому ринку прямо впливають на обсяг вільних ресурсів, які перебувають у розпорядженні комерційних банків.

У 2001 році Національний банк України застосовував операції «зворотного» РЕПО, здійснюючи "нейтралізацію" надлишкової грошової маси шляхом продажу банкам процентних облігацій внутрішньої державної позики (ПОВДП) із зобов'язанням викупити їх через певний період. Унаслідок проведення таких операцій у звітному році було вилучено коштів з обігу на загальну суму 506 млн. грн. Середньозважена процентна ставка за цими операціями становила 12% річних [10].

Протягом 2002 року в якості мобілізуючих інструментів Національний банк України проводив операції «зворотного» РЕПО, здійснюючи зі свого портфеля продаж процентних облігацій внутрішньої державної позики (ПОВДП) із зобов'язанням викупити їх через певний період.

Наявність у портфелі Національного банку України значної суми реструктуризованих урядом до 2010 року боргових зобов'язань спонукала розробити порядок двостороннього котирування цих цінних паперів.

Використовуючи зазначені мобілізаційні інструменти, Національний банк України вилучив з обігу коштів на загальну суму 2,3 млрд грн., у тому числі за рахунок операцій «зворотного» РЕПО на суму 0,4 млрд. грн., продажу державних цінних паперів з портфеля Національного банку України на умовах двостороннього котирування ПОВДП на суму 1,9 млрд. грн. [11].

Для забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку та з метою регулювання ліквідності банківської системи у 2003 році проводилися мобілізаційні операції як шляхом випуску депозитних сертифікатів, так і шляхом

проведення операцій «зворотного» РЕПО. Через зазначені інструменти з обігу було вилучено коштів на загальну суму 440 млн. грн.

У 2003 році було проведено 2 аукціони з розміщення депозитних сертифікатів на загальну суму 250 млн. грн. Номінальна вартість депозитного сертифікату становила 1000 тис. грн. Дохідність за депозитними сертифікатами встановлювалася залежно від загальної ситуації на грошово-кредитному ринку з урахуванням процентних ставок за кредитами та депозитами на міжбанківському ринку кредитних ресурсів і за депозитними сертифікатами, випущеними в обіг у 2003 році, і дорівнювала 3,68% річних [12].

За операціями «зворотного» РЕПО було мобілізовано коштів на суму 190 млн. грн. Об'єктом зазначених операцій виступали процентні облигації внутрішньої державної позики (ПОВДП), випущені Міністерством фінансів України у 2000 році відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 22.09.2000 р. № 1455.

Протягом 2004 року Національний банк України за умови накопичення надлишкової ліквідності банків та з метою уникнення впливу монетарного чинника на інфляційні процеси здійснював регулюючі дії шляхом проведення операцій зворотного РЕПО з державними цінними паперами.

Загальний обсяг залучення коштів банків через операції «зворотного» РЕПО в 2004 році становив 3,6 млрд. грн., а середньозважена процентна ставка за залученими коштами, виходячи із ціни зворотного викупу державних цінних паперів, у 2004 році становила 2% річних [13].

Більша частина коштів банків була вилучена через зазначені мобілізаційні інструменти протягом I-III кварталів 2004 року. Зі зменшенням ліквідності банків, починаючи з жовтня 2004 року, застосування мобілізаційних інструментів значно обмежалося.

Упродовж 2005 року Національний банк України за умови накопичення надлишкової ліквідності банків та з метою уникнення впливу монетарного чинника на інфляційні процеси здійснював регулювання грошово-кредитного ринку шляхом проведення операцій «зворотного» РЕПО з державними цінними

паперами. У 2005 році за операціями «зворотного» РЕПО було мобілізовано коштів на суму ,3 млрд. грн. за середньозваженою процентною ставкою 1,2% річних.

Загальний обсяг залучених коштів банків через депозитні операції шляхом укладення депозитних договорів у звітному році становив 157 млн. грн. за середньозваженою процентною ставкою 4,5% річних [14].

З початку 2010 року Міністерство фінансів України розмістило облігацій внутрішньої державної позики на загальну суму 57948,16 млн. грн., середньозважена дохідність за якими становила 10,65% річних. Зокрема, протягом січня — вересня 2010 року:

- сума коштів, що надійшли до Державного бюджету України за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП, становила 35115,47 млн. грн. із середньозваженою дохідністю — 13,27% річних;
- випущено ОВДП для погашення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість на загальну суму 16442,69 млн. грн. Із середньозваженою дохідністю — 5,50% річних;
- випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків на загальну суму 6390,00 млн. грн. із середньозваженою дохідністю — 9,50% річних.

Порівняно з попередніми роками суттєво збільшився загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу за сумою основного боргу. За станом на 01.10.2010 він становив 128,5 млрд. грн., з яких 49,9% — у власності Національного банку України, 33,7% — банків, 10,1% — інших суб'єктів і 6,3% — у власності нерезидентів. В першому півріччі 2009 року Національний банк України здійснював операції з викупу державних облігацій України, загальний обсяг яких становив 20,2 млрд. грн. Такі операції проводилися як з метою регулювання ліквідності, так і на виконання вимог статті 84 Закону України «Про державний бюджет України на 2009 рік» та статті 2 Закону України «Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України» [21, с. 18].

Протягом 2011 року Національний банк України в рамках підтримки фінансово-економічної політики Уряду та з метою регулювання грошово-кредитного ринку здійснював операції як з купівлі, так і продажу цінних паперів на відкритому ринку.

Загальний обсяг операцій з купівлі державних цінних паперів за номінальною вартістю за 2011 рік становив 20,4 млрд. грн. Із них обсяг операцій з викупу державних облігацій України в рамках підтримки Національним банком України фінансово-економічної політики Уряду становив 8,7 млрд. грн. за номінальною вартістю, у тому числі:

- 4,9 млрд. грн. - відповідно до статті 2 Закону України від 31.10.2008 р. № 639-VI «Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи»;

- 3,8 млрд. грн. - у контексті заходів, передбачених спільною постановою Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 30.03.2011 р. № 323 «Про взаємодію Кабінету Міністрів України і Національного банку України щодо відчуження публічним акціонерним товариством «Родовід Банк» зобов'язань перед фізичними особами за вкладками та активів публічному акціонерному товариству «Державний ощадний банк України» [20].

Обсяг операцій з продажу державних облігацій України за номінальною вартістю з портфеля Національного банку України за 2011 рік становив 1,4 млрд. грн.

Крім того, протягом 2011 року Національний банк України здійснював операції з купівлі та продажу державних облігацій України через механізм двостороннього котирування, у межах яких було придбано державних облігацій за номінальною вартістю на суму 4,7 млрд. грн., а продано – 0,4 млрд. грн.

Сьогодні є помірна тенденція щодо інвестування коштів інститутами фінансового ринку саме в державні боргові зобов'язання (рис. 2.1).

Як впливає з даних рисунка, на 01.07.2011 основна маса із загальної суми 156,5 млрд грн. ОВДП, що перебували в обігу, є власністю банківської системи

країни, а саме: 45,9 % — Національного банку України і 44,9 % — комерційних банків [5, с. 24].

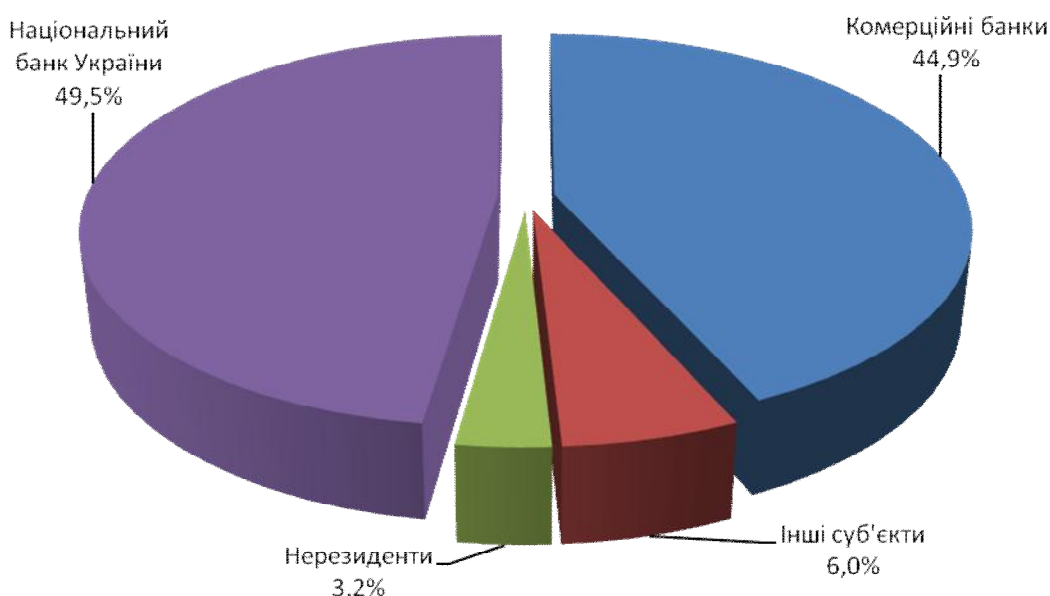


Рис. 2.1. Структура власності ОВДП в обігу станом на 01.07.2011 [7]

Обсяг придбаних Національним банком України державних облігацій України у 2012 році 38,6 млрд. грн.

Водночас у 2012 році Національний банк України придбав державних облігацій на загальну суму 2,45 млрд. грн. і продав на суму 1,9 млрд. грн. У грудні на первинних аукціонах з розміщення облігацій внутрішніх державних позик розміщувалися облігації, номіновані в доларах США. За їх результатами до Державного бюджету України надійшло 48,2 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 8,5% річних. У 2012 році за результатами проведення первинних аукціонів з розміщення ОВДП до Державного бюджету України надійшло: 35,9 млрд. грн., 2,5 млрд. дол. США та 316,6 млн. євро.

Середньозважена дохідність залучення ОВДП за їх первинним розміщенням у 2012 році становила: у національній валюті – 13,56%, у доларах США – 8,92%, в євро – 4,80%.

Також у 2012 році Міністерство фінансів України здійснило випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу НАК “Нафтогаз України” відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 22.02.2012 № 139 “Про збільшення

статутного капіталу Національної акціонерної компанії “Нафтогаз України” на загальну суму 6,0 млрд. грн. з дохідністю 9,45% – 9,95% річних.

Крім того, Міністерство фінансів України здійснило випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу публічного акціонерного товариства “Укргідроенерго” (відповідно до розпорядження Кабінету Міністрів України “Про збільшення статутного капіталу публічного акціонерного товариства “Укргідроенерго” від 23.07.2012 № 512-р) на суму 1,0 млрд. грн. з дохідністю 9,95% річних [4, с. 58].

Погашення та сплата доходу за ОВДП здійснювалися своєчасно й у повному обсязі, який з початку року становив 55,5 млрд. грн., у тому числі основний борг – 37,8 млрд. грн., сплата доходу – 17,7 млрд. грн.

Операції на відкритому ринку є одним з найбільш точних і гнучких інструментів регулювання грошової пропозиції, що дає змогу швидко досягти намічених цілей. В економіці України можливості використання операцій на відкритому ринку досить обмежені і не дають змоги істотно впливати в короткотерміновому періоді на відсоткову ставку. Ринок цінних паперів обмежений операціями з ОВДП, обсяг торгівлі ними не має достатньої динаміки зростання і практично не забезпечує виконання функцій відкритого ринку.

2.3. Роль НБУ у здійсненні процентної політики держави

Для активної підтримки ліквідності банківської системи центральним банком і підвищення кредитної активності комерційних банків важливим інструментом регулювання грошово-кредитного ринку є процентна політика. Внаслідок установленого в 1995 р. порядку, за яким відповідно до зміни облікової ставки НБУ банківські установи зобов'язано здійснювати обов'язкове коригування процентних ставок за своїми кредитами на кратність зміни облікової ставки, у 1996 р. досягнуто належної відповідності рівня процентних ставок за кредитами комерційних банків рівню облікової ставки центрального банку. За поступового зниження темпів інфляції та облікової ставки НБУ забезпечувалось відповідне стабільне зменшення рівня процентних ставок банків і здешевлення кредитів [5, с. 20].

Національний банк України, враховуючи позитивні тенденції загальноекономічного розвитку та ситуацію на грошово-кредитному ринку України, суттєво знизив упродовж 2001 року облікову ставку з 27 до 12,5% річних, а саме: з 10 березня - до 25%, з 7 квітня - до 21%, з 11 червня - до 19%, з 9 серпня - до 17%, з 10 вересня - до 15% та з 10 грудня - до 12,5% річних.

Підтримуючи ліквідність банків шляхом надання їм кредитів овернайт за результатами тендерів, Національний банк України також знижував процентні ставки, утримуючи їх на рівні не нижче ставки рефінансування. Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами овернайт упродовж року знизився на 9,9 процентного пункту до 14,7% річних і лише на 1-1,5 процентного пункту перевищував облікову ставку. Середня вартість кредитів, придбаних банками на тендерах, знизилася на 5,9 процентного пункту й у грудні 2001 року становила 15,1% річних.

У червні 2001 року Національним банком України здійснено підтримку ліквідності банків через операції РЕПО за середньозваженою ставкою на рівні 22% річних.

З метою закріплення позитивних тенденцій економічного розвитку Національний банк України встановлював рівень облікової ставки з урахуванням реального стану економіки, динаміки цінових індексів і ситуації на грошовому ринку. Протягом 2002 року Національний банк України 4 рази знижував рівень облікової ставки: з 11 березня - до 11,5% річних, з 4 квітня - до 10% річних, з 5 липня - до 8% річних та з 5 грудня - до 7% річних [11].

Таблиця 2.6

Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України [9]

Період	Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами	У тому числі				
			кредити надані шляхом тендера	кредити овернайт	операції рпо	кредити, надані для підтримання довгострокової ліквідності банків	Стабілізаційні кредити
1992	80,0	...	-	-	-	-	-
1993	240,0	68,5	-	-	-	-	-
1994	252,0	124,9	264,0	-	-	-	-
1995	110,0	82,1	83,0	110,0	-	8,0	-
1996	40,0	51,8	52,6	64,4	-	7,0	-
1997	35,0	25,2	21,7	31,4	21,8	7,0	-
1998	60,0	52,7	-	54,4	54,1	-	-
1999	45,0	44,0	-	61,1	59,7	9,5	-
2000	27,0	29,6	-	30,9	28,0	-	-
2001	12,5	20,2	16,5	20,4	22,0	-	-
2002	7,0	9,2	9,2	10,7	11,7	-	-
2003	7,0	8,0	8,3	8,0	8,0	-	-
2004	9,0	16,1	13,0	17,1	13,5	-	14,9
2005	9,5	14,7	12,9	14,9	12,0	-	15,0
2006	8,5	11,5	10,4	12,1	10,7	-	-
2007	8,4	10,1	10,0	11,1	-	-	-
2008	12,0	15,3	16,6	16,0	13,8	-	-
2009	10,25	16,7	20,6	18,1	21,6	-	-
2010	7,75	11,6	11,1	11,3	9,4	-	-
2011	7,75	12,4	12,5	9,4	12,6	-	-
2012	7,5	8,1	7,7	8,8	7,9	-	9,5
з 02. 2-013	7,5	8,4	7,5	10,2	7,5	-	9,5

Відповідно до змін облікової ставки в 2002 році було знижено середньозважену процентну ставку за кредитами овернайт (на 6,7 процентного пункту) до 8% річних, а середня вартість кредитних ресурсів, придбаних банками на тендерах, знизилася упродовж року на 7,1 процентного пункту й у грудні становила 8% річних.

З метою забезпечення позитивного впливу на процентні ставки Національний банк України впродовж 2003 року підтримував облікову ставку на оптимальному рівні - 7% річних.

Середньозважена процентна ставка за кредитами овернайт протягом року зберігалася на рівні 8% річних. Без змін (7% річних) залишалася й середня вартість кредитів з підтримки довгострокової ліквідності [12].

Процентна політика Національного банку України впродовж 2004 року постійно спрямовувалася на упередження розгортання інфляційних процесів. Із 9 червня 2004 року розмір облікової ставки було підвищено з 7 до 7,5% річних, з 7 жовтня - до 8% річних, а з 9 листопада - до 9% річних.

Середньозважена процентна ставка за кредитами рефінансування, що надавалися банкам у 2004 році, підвищилася за всіма інструментами рефінансування з початку року на 9,8 процентного пункту й у грудні становила 17,7% річних, у тому числі за:

- кредитами овернайт – 19,7% річних (підвищилася на 11,7 процентного пункту);
- кредитами, наданими за результатами тендерів, - 14,9% річних (підвищилася на 6,6 процентного пункту);
- операціями прямого РЕПО (розрахунково) – 13,7% річних (підвищилася на 4,9 процентного пункту).

Без змін на рівні 7% річних залишилася середня вартість кредитів рефінансування для підтримання довгострокової ліквідності банків.

Середньозважена процентна ставка за стабілізаційними кредитами, що надавалися переважно в грудні 2004 року, становила 14,9% річних [13].

Процентна політика Національного банку України впродовж 2005 року спрямовувалася на стабілізацію грошово-кредитного ринку та упередження розгортання інфляційних процесів за рахунок монетарного чинника, для чого з метою створення сприятливих умов щодо залучення банками коштів населення з 10 серпня 2005 року було підвищено рівень облікової ставки Національного банку України з 9 до 9,5% річних.

Середньозважена процентна ставка за кредитами рефінансування, що надавалися банкам у 2005 році, у грудні становила 14,1% річних, або знизилася за всіма інструментами рефінансування на 4,7 процентного пункту, у тому числі за:

- кредитами овернайт - на 5,0 процентного пункту (з 20,0% річних у січні до 15,0% річних у грудні);
- кредитами рефінансування, наданими за результатами тендерів, - на 2,2 процентного пункту (з 15,0% річних у лютому до 12,8% річних у грудні);
- операціями прямого РЕПО (розрахунково) - на 2,0 процентного пункту (з 14,0% річних у січні до 12,0% річних у листопаді).

Середньозважена процентна ставка за стабілізаційними кредитами, які надавалися лише у січні 2005 року, становила 15,0% річних [14].

Необхідно зазначити, що процентні ставки за операціями Національного банку України були позитивними відносно фактичного рівня інфляції та прогнозного її рівня.

Упродовж 2006 року процентна політика Національного банку України проводилася адекватно до ситуації на грошово-кредитному ринку. З метою закріплення позитивних тенденцій, що спостерігалася в грошово-кредитній та макроекономічній сферах, з 10 червня 2006 року було знижено рівень облікової ставки Національного банку України з 9,5 до 8,5% річних.

Середньозважена процентна ставка за кредитами рефінансування банків у грудні становила 9,5% річних, або знизилася за всіма інструментами рефінансування на 3,5 процентного пункту, у тому числі за:

- кредитами овернайт - на 2,5 процентного пункту (з 13% річних у січні до 10,5% річних у грудні);
- кредитами рефінансування наданими за результатами тендерів - на 2,9 процентного пункту (з 12,0% річних у лютому до 9,1% річних у грудні);
- операціями прямого РЕПО (розрахунково) - на 1,5 процентного пункту (з 11% річних у квітні до 9,5% річних у грудні).

У цілому за рік середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування банків становила 11,5% річних (за 2005 рік – 14,7% річних) і впродовж більшої частини року була на рівні, вищому відносно як фактичного так і прогнозного рівня інфляції [15].

Процентна політика Національного банку України упродовж 2007 року проводилася адекватно до ситуації на грошово-кредитному ринку. Враховуючи певне послаблення інфляційних процесів у січні - квітні 2007 року, а також необхідність посилення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку, сприянні ефективнішому спрямуванню банками ресурсів на кредитування реального сектору економіки та підтримку подальшого економічного зростання, Національний банк України з 1 червня 2007 року знизив облікову ставку з 8,5 до 8,0% річних.

З метою зниження монетарного тиску на ціни Національний банк України в IV кварталі 2007 року забезпечував розмір процентних ставок за активними операціями Національного банку України на позитивному рівні щодо рівня інфляції; а також активізував роботу із залучення коштів банків (у тому числі за депозитними сертифікатами).

Середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування упродовж 2007 року зросла з 8,6% річних у січні до 14,6% річних у грудні, тобто на 6,0 процентного пункту, у тому числі за:

- кредитами овернайт - на 4,5 процентного пункту (з 10,5% річних у січні до 15,0% річних у грудні);
- кредитами рефінансування, наданими за результатами тендерів, - на 4,0 процентного пункту (з 10,5% річних у лютому до 14,5% річних у грудні).

У цілому за рік середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування банків знизилася на 1,4 процентного пункту і становила 10,1% річних [16].

Процентна політика Національного банку упродовж 2008 року проводилася адекватно до ситуації на грошово-кредитному ринку і спрямовувалась на унеможливлення розгортання інфляційних процесів в економіці.

З метою стримування інфляційного тиску та упередження поглиблення дисбалансу в структурі активно-пасивних операцій банків Національний банк України з 1 січня 2008 року підвищив облікову ставку з 8,0 до 10,0% річних, а з 30 квітня 2008 року - до 12,0% річних.

Для стимулювання заощаджувальної активності населення у січні-вересні, а також з метою повернення коштів в банківську систему, вплив яких відбувся у IV кварталі 2008 року, Національним банком України вжито заходів щодо підвищення вартості національної валюти через зростання рівня процентних ставок за активно-пасивними операціями.

Хоча в цілому за рік середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування зросла до 15,3% річних, у грудні вона змінилась незначно порівняно з січнем – на 0,2 процентного пункту до 14,8% річних у грудні, у тому числі за:

- кредитами овернайт - на 5,1 процентного пункту (з 14,6% річних у січні до 19,7% річних у грудні);
- кредитами рефінансування, наданими за результатами тендерів, - на 2,8 процентного пункту (з 15,5% річних у січні до 18,3% річних у грудні) [17].

Протягом 2009 року процентна політика Національного банку України проводилася відповідно до ситуації на грошово-кредитному ринку і спрямовувалася на утримання вартості грошей на позитивному рівні щодо інфляції з метою стимулювання повернення коштів у банківську систему, нівелювання девальваційного тиску та інфляційних ризиків.

Національний банк України відповідно до зниження інфляційного тиску та стабілізації ситуації на грошово-кредитному ринку коригував процентні ставки.

Зокрема, протягом червня-серпня двічі знижувалась облікова ставка, яка визначалась як базова ставка щодо інших процентних ставок Національного банку України. Так, з 15.06.2009 р. було знижено розмір облікової ставки з 12,0 до 11,0% річних, а з 12.08.2009 р. - до 10,25% річних.

Упродовж 2009 року середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування знизилася на 4,3 процентного пункту (з 17,0% річних у січні до 12,7% річних у грудні), у тому числі за:

- кредитами рефінансування, наданими шляхом проведення тендера, - на 6,3 процентного пункту (з 22,6% річних у лютому до 16,3% річних у грудні);

- за операціями прямого репо (розрахунково) - на 6,1 процентного пункту (з 22,1% річних у лютому до 16,0% річних у грудні).

Середньозважена процентна ставок цілому за 2009 рік за кредитами овернайт становила 18,1%.

У цілому за рік середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування була позитивною відносно інфляції і становила 16,7% річних [18].

Процентна політика Національного банку упродовж 2010 року проводилася адекватно ситуації на грошово-кредитному ринку і спрямовувалася на відновлення процесів кредитування.

Протягом 2010 року середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування суттєво знизилася з 13,15% річних у січні до 10,42% річних у грудні, тобто на 2,73 процентного пункту. Національний банк України протягом 2010 року тричі знижував облікову ставку: з 08.06.2010 р. - з 10,25 до 9,5% річних, з 08. 07.2010 р. - до 8,5% річних, з 10.08.2010 р. - до 7,75% річних. у тому числі за:

- кредитами овернайт - на 7,75 процентного пункту (з 17,0% річних у січні до 9,25% річних у грудні);
- кредитами рефінансування, наданими шляхом проведення тендера - на 6,03 процентного пункту (з 16,48% річних у лютому до 10,45% річних у грудні);
- за операціями прямого репо (розрахунково) - на 0,25 процентного пункту (з 9,50% річних у серпні до 9,25% річних у жовтні).

У цілому за рік середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування була позитивною відносно інфляції і становила 11,62% річних [19].

Процентна політика Національного банку України в 2011 році проводилася адекватно до макроекономічної ситуації й спрямовувалася на утримання вартості грошей на позитивному рівні відносно інфляції, що стимулювало накопичення банківських вкладів у національній валюті, зменшуючи девальваційний тиск та інфляційні ризики.

У 2011 році середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування збільшилася з 10,00% річних у січні до 11,96% річних у грудні, в тому числі за:

- кредитами овернайт - на 0,97 процентного пункту (з 9,76% річних у квітні до 10,73% річних у грудні);
- кредитами рефінансування, наданими на тендері, - на 1,40 процентного пункту (з 10,00% річних у січні до 11,40% річних у грудні);
- за операціями прямого репо (розрахунково) - на 2,79 процентного пункту (з 9,26% річних у червні до 12,05% річних у грудні).

У цілому за рік середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування була позитивною відносно інфляції і становила 12,39% річних.

Облікова ставка Національного банку України, яка є базовою щодо інших процентних ставок, протягом 2011 року не змінювалася й залишалася на рівні 7,75% річних [20].

Ураховуючи стабільну цінову ситуацію в країні, у 2012 році Національний банк вжив комплекс заходів, спрямованих на підтримку процесів економічного розвитку шляхом стимулювання кредитної діяльності банків. Так з метою підтримки ринкових тенденцій щодо здешевлення вартості кредитів Національний банк у 2012 році знизив до 7,5 % річних облікову ставку (на 31 грудня 2011 року облікова ставка становила 7,75%, на 1 січня 2011 року - 7,75%), яка є базовою ставкою щодо інших процентних ставок Національного банку [9].

На нинішньому етапі розвитку економіки та грошового ринку для забезпечення цінової стабільності під час проведення монетарної політики виникає потреба в наданні пріоритетності процентній політиці як механізму регулювання грошового ринку. Для цього Національний банк України повинен посилити роль процентної політики в системі монетарного регулювання економічних процесів і створити передумови для лібералізації валютного сегмента ринку.

Необхідно насамперед поліпшити регулювання короткострокових ринкових відсоткових ставок через удосконалення підходів до встановлення коридору власних відсоткових ставок за активними та пасивними операціями.

Для підвищення ролі процентної політики слід посилити зв'язки між короткостроковими та довгостроковими відсотковими ставками, що поліпшуватиме трансмісійний механізм передавання імпульсів від зміни відсоткових ставок Національного банку України до показників, що характеризують цінові процеси в державі, а також інші параметри соціально-економічного розвитку. Така робота має проводитися в площині мінімізації неринкових чинників впливу на ставки, зокрема зниження ризиковості кредитної діяльності. Це потребуватиме активнішого ініціювання та лобіювання відповідних змін до законодавства України [4, с. 60].

Можливості використання політики відсоткових ставок в Україні є досить обмеженими, що пояснюється неналежним розвитком каналів зв'язку монетарної сфери і реальної економіки. Тому розвиток можливостей застосування відсоткової політики дає змогу отримати м'який засіб впливу на пропозицію грошей та корекцію економічної кон'юнктури [6, с. 198].

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

Сучасний стан економіки України, в період виходу з фінансово-економічної кризи, висуває нові вимоги до економічної політики держави, які полягають у необхідності зміщення акцентів із зовнішньої орієнтації економіки на активізацію та стимулювання розвитку внутрішнього ринку. Для цього грошово-кредитна політика Національного банку України як складова частина економічної політики країни, має забезпечити відповідне монетарне підґрунтя для виходу країни з фінансової та економічної кризи.

У банківській системі України достатньо сильним є прагнення регулятора за допомогою резервних вимог стимулювати банки на формування ресурсів за рахунок залучення грошових коштів у національній валюті і термінового характеру. Диференціюючи нормативи обов'язкового резервування за видами валют і за їхньою терміновістю, НБУ наполегливо подає сигнал банківському співтовариству про свої цільові пріоритети, потенційні ризики і загрози.

Вітчизняна практика використання механізму мінімальних резервних вимог свідчить про зміну жорсткої політики Національного банку в застосуванні цього інструмента на більш помірковану та зважену. Вона виявляється у зменшенні норм обов'язкового резервування в регулюванні ліквідності та посилення ролі більш гнучких інструментів, зокрема, рефінансування та процентної політики; постійному удосконаленні внутрішніх важелів регулювання механізму обов'язкового резервування. З метою вилучення зайвої ліквідності банківської системи центральний банк активно використовує такий інструмент, як депозитні операції. Ці операції дозволяють оперативно залучати в депозити тимчасово вільні грошові кошти банків і тим самим практично миттєво нейтралізувати їхній можливий тиск на валютний ринок.

В умовах розвинутих ринкових відносин облікова ставка центрального банку має більшою мірою індикативний характер, орієнтуючи суб'єктів грошового ринку на довгостроковий тренд зміни вартості капіталу., що визначає вагому роль і високу значимість цього банку як провідного макроекономічного регулятора.

В Україні умови й можливості використання даного інструмента грошово-кредитної політики визначаються, на відміну від розвинутих країн, передусім масштабами операцій із рефінансування комерційних банків. І коли обсяги відповідних операцій є незначними, то взаємозв'язок між процентною політикою центрального банку і ставками, що встановлюються за кредитами комерційних банків, зводиться практично нанівець. Чим більші обсяги рефінансування за низької облікової ставки, тим більшу можливість мають банки знижувати процентні ставки, підвищуючи ефективність впливу їхніх кредитних важелів на виробництво, і розширювати обсяги кредитування.

Шляхом регулювання обсягів і ціни централізованих кредитів Національний банк України впливав на процентні ставки банків, що відповідало завданням антиінфляційного регулювання.

Ключовою метою грошово-кредитної політики на етапі подолання наслідків кризовий явищ на фінансовому ринку має стати стимулювання економічного зростання, у т. ч. через розгляд окремих варіантів так званого кількісного пом'якшення у процесі реалізації монетарного регулювання, що може серед інших заходів передбачати й відповідну спрямованість операцій центрального банку на відкритому ринку (йдеться про віддання переваги придбанню державних цінних паперів на ринку, а не їх реалізації, у контексті виконання стратегічного макроекономічного завдання із розширення ресурсної бази банківських установ для реалізації інвестиційних та інфраструктурних проектів). Саме таку лінію поведінки в період розгортання світової фінансової кризи обрали центральні банки провідних розвинутих країн світу — через реалізацію грошово-кредитної політики експансіоністського спрямування.

Водночас стосовно вітчизняних умов фінансового ринку потрібно пам'ятати: якщо зрушення у змінах попиту на гроші будуть викликані виключно зростанням цін, то будь-яке збільшення грошової пропозиції "розкручуватиме" інфляційну спіраль, тож метою грошово-кредитної політики в цьому разі буде підтримка грошової маси, яка перебуває в обігу, на певному фіксованому рівні. Крім того, кон'юнктурне зростання цін на відповідні активи, спричинене придбанням цінних

паперів центральним банком на відкритому ринку, викликатиме ефект витіснення приватних інвестицій державним боргом. Реалізація експансіоністського спрямування політики відкритого ринку потребує обережності й точного прогнозування ймовірних наслідків не лише для поточної динаміки грошових агрегатів, а й середньострокових і, по можливості, довгострокових результатів зміни ціни на фінансові активи.

Проаналізувавши монетарні інструменти впливу Національного банку України на стан кредитної активності банків (мінімальних обов'язкових резервів, операцій на відкритому ринку, процентної політики), відзначимо, що такий вплив на стан кредитного ринку є значним, проте не завжди потенціал його інструментарію використовувався відповідно до ринкових методів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Analytical report «Of the world economic situation and prospects in 2011», New York-Geneva, UN, 2011.
2. Бабченко О. Міжнародний досвід регулювання фінансових кризових явищ [Текст] / О. Бабченко // Вісник КНТЕУ. – 2011. – № 4. – С. 51-62.
3. Корнєєв В. Монетарний інструментарій посткризового відновлення: нові стимули центробанків [Текст] / В. Корнєєв // Вісний Національного банку України. – 2011. – № 4. – С. 30-33.
4. Корнєєв В. Регулювання кредитних ринків і перспективи стабілізації фінансової системи України [Текст] / В. Корнєєв // Вісник КНТЕУ. – 2011. – №5. – С. 28-36.
5. Крикун В. Б. Антикризове адміністративно-правове регулювання економіки у США: вивчення досвіду [Текст] / В. Б. Крикун // Фінансове право. – 2011. – №3. – С. 4-8.
6. Лапішко З. Я. Досвід країн Європи щодо посткризової стабілізації фінансового сектору [Текст] / З. Я. Лапішко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.3. – С. 282-291.
7. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404с.
8. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / В.І. Міщенко. О.І. Петрик. А.В. Сомик. Р.С. Лисенко та ін. – К.: Національний банк України, Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.
9. Мороз А. М. Центральний банк та грошово-кредитна політика / А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлук, М.Д. Алексеєнко, О.В. Дзюблюк: Підручник. — К. : КНЕУ, 2005. – 556 с.
10. Основні засади грошово-кредитної політики на 2009 рік: схвалено Рішенням Ради Національного банку України від 15 вересня 2008 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/va014500-08>

11. Офіційний сайт Європейського центрального банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int>.

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

13. Папаїка О.О., Косова Т.Д. Центральний банк і грошово-кредитна політика / Т.Д. Косова, О.О. Папаїка: навч.посіб. для студ. вищ. закл. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2009. – 340 с.

14. Погореленко Н.П., Мирончук Г.В. Центральні банки в системі заходів державного регулювання економік в умовах економічної нестабільності [Текст] / Н.П. Погореленко, Г.В. Мирончук // Фінансово-кредитна політика. – 2011. – №5. – С. 256-258.

15. Про Національний банк України : закон України : прийнятий 20.05.1999 р. № 679-XIV : за станом на 01.01.2013 року / Верховна Рада України. – Офіційний текст. – Режим доступу до закону : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>

16. Рубцова М. Ю. Політика «кількісного зм'якшення» QE1, QE2, QE3: наслідки для світової економіки та України [Текст] / М. Ю. Рубцова // Проблеми розвитку внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. – 2012. – Ч.1. – С. 321-326.

17. Статистика. Офіційний сайт Національного банку України. - Режим доступу : <<http://www.bank.gov.ua/Statist/index/htm>

18. Стельмах В. С. Грошово-кредитна політика в Україні / В.С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, Н.І. Гребеник, В.І. Міщенко. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : Знання, 2003. — 421с.

19. Чуб О. Банківські кризи: теоретичні та прикладні аспекти [Текст] / О. Чуб // Вісник НБУ. – 2010. – №3. – С. 22-26.

20. Юхименко П. В. Монетарна політика і структурні реформи в економіці України // За ред. Юхименко П. В. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ. – 2004. – 143 с.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ПОКРАЩЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

3.1. Світовий досвід проведення грошово-кредитної політики центральними банками на напрями його адаптації до вітчизняних реалій

Світова фінансова криза дестабілізувала загальний економічний розвиток країн, спричинивши поширення високих темпів інфляції, зростання безробіття, зниження темпів інвестиційних процесів. В банківських системах зарубіжних країн відбулися такі зміни: зростання обсягу проблемних кредитів, зниження показників фінансової стійкості провідних банків, дефіцит ліквідних коштів, переведення крупних банків до стану «проблемних» або їхнє банкрутство, девальвація національних валют.

Центральні банки зарубіжних країн намагалися вжити заходи, які були спрямовані на відновлення фінансової стійкості банківської системи в умовах нестабільного зовнішнього середовища. Особливо гостро криза проявилася у банківському секторі багатьох країн. Вкотре підтвердився незаперечний факт, що саме стабільність банків визначає «фінансовий пульс» економіки.

Узагальнення регуляторної практики державних органів у різних країнах щодо посткризового відновлення дозволяє акцентувати увагу на певних моментах. Відповідні дії монетарної та виконавчої влади зводились до підтримки ліквідності фінансових установ, які проявились через реалізацію таких регулятивних і фінансових інструментів:

- рефінансування центробанками банків другого рівня у межах наявних резервів;
- зміни в дисконтній політиці при зменшенні облікових ставок;
- використання ресурсів міжнародних фінансових організацій (МВФ, групи Світового та інших банків);

інші заходи (інструменти страхування та гарантування) [4, с. 30].

Наявними операційними інструментами такої політики були: зменшення і підтримка на низькому рівні базових процентних ставок; викуп на відкритих

ринках державних та інших боргових зобов'язань. Як інструмент міждержавної та корпоративної конкуренції все частіше використовується політика протекціонізму.

У всіх країнах розроблялись антикризові програми і пакети (різного змістовного наповнення). Центробанки розвинених країн під час кризи вдавалися до політики монетарного стимулювання національних економік і дотримання стратегії "кількісного пом'якшення".

Після глобальної фінансової кризи, світова економіка перейшла на фазу невпевненого та нерівномірного відновлення. Для відновлення економік протягом 2008 - 2009 рр. в країнах були прийняті масштабні плани підтримки фінансового сектора, включаючи експансіоністську грошово-кредитну політику і сприяння міжбанківському ринкові. У США перший такий план був прийнятий у лютому 2008 р., у Японії - у серпні, у Німеччині - у листопаді і у Франції - у грудні 2008 р. Наприкінці 2008 р. прийняті плани були скоординовані, зокрема, у рамках Групи двадцяти (G20).

На перший погляд Західна Європа та США мали б гостріше відчувати наслідки кризи, адже вони більшою мірою інтегровані до системи світового господарства. Водночас основним фактором, який дозволив максимально нівелювати небажаний вплив глобальної фінансово-економічної кризи, стало антикризове адміністративно-правове регулювання, що здійснювалося в цих країнах. На особливу увагу заслуговує досвід США, де антикризова політика цілеспрямовано проводиться з кінця 2008 року та має комплексний характер. Крім того, саме Сполучені Штати мають досвід у подоланні таких глобальних криз, як Велика депресія 30-х років та економічна криза 70-х років ХХ століття [5, с. 4].

Наприкінці 2008 року Федеральною резервною системою США була запущена програма кількісного зм'якшення QE1, у результаті якої економіка була профінансована на суму 2 трлн. доларів США, завдяки чому вдалося на деякий час зупинити кризові явища, відновити фондові і сировинні ринки у світі [16, с. 321]. Але коштів, виділених по цій програмі, виявилось недостатньо і ФРС США

довелося запускати QE2, у рамках якої ще трильйон доларів США надійшов на ринки.

В цілому для світової економіки такі заходи з боку США призвели до таких зрушень: по-перше, прийняття грошовою владою США нової програми емісії («кількісного зм'якшення») QE2 привело не до падіння ставки реального кредитування, як це планувалося, а, навпаки, до її підвищення. Тобто оцінка негативних факторів (зростання інфляції, фінансових ризиків і так далі) стали превалювати над позитивними (активізація ділової активності), що фактично у світі змінило відношення до долара.

По-друге, багато країн у взаємних розрахунках почали відмовлятися від доларів і переходити до інших валют або форм розрахунків.

По-третє, девальвація світових розрахункових валют й процеси захисту національного виробника і національних ринків, почали скорочувати частку транснаціональних торговельних потоків у світовій економіці.

Така політика привела до знецінювання долара і запустила інфляційні процеси, державний борг США досяг майже 100% ВВП, у світі почалися «валютні війни», країни-учасники яких переслідували мету максимально девальвувати свої національні валюти [16, с. 322].

США в жовтні 2008 року почала реалізовуватися програма допомоги фінансовим установам – Troubled Assets Relief Program (TARP – програма звільнення від проблемних активів) – загальною вартістю 700 млрд. доларів США. Причому 250 млрд. доларів США Міністерство фінансів виділило на рекапіталізацію банків [19, с. 23].

В основу цієї програми було покладено такі ключові елементи:

- посилення довіри до банківської системи з метою фінансової стабілізації шляхом проведення ретельного стрес-тестування провідних банків, забезпечення прозорості балансів та належного рівня інформування, надання фінансової допомоги;
- створення державно-приватного інвестиційного фонду;
- стимулювання споживчого попиту і бізнесу;

- посилення прозорості і платоспроможності, обмеження розміру дивідендів;
- підтримка домогосподарств і запобігання втратам заставного майна;
- сприяння розвитку підприємств малого бізнесу, надання їм позик.

На сьогоднішній день є два фактори, від яких залежить стабільність світової фінансової системи. Це рішення ФРС США про продовження або припинення політики кількісного зм'якшення і боргова ситуація в Європі.

Відповідно до оцінок Адміністративно-бюджетного управління США, дефіцит федерального бюджету зріс з 8,9% ВВП у 2010 р. до 10,9% ВВП у 2011 р. Продовження фінансування бюджетного дефіциту у США було загальмовано через досягнення конституційної межі держборгу у травні 2011 року [16, с. 322].

Для світової економіки істотним фактором, що визначає перспективи цінової динаміки товарних ринків і перспективи фінансової стабільності, стало відмовлення ФРС від зупинки програм монетарного зм'якшення (QE3).

Тільки в червні Комітет з відкритих ринків Федеральної резервної системи США прийняв рішення про завершення програми кількісного зм'якшення, офіційно оголосивши про припинення викупу облігацій в обсязі 600 млрд. доларів США, установивши орієнтир кількості цінних паперів казначейства США на власному балансі в розмірі 2,65 трлн. доларів США [16, с. 322].

Це рішення говорило про зниження потоку доступної ліквідності, що надходила у фінансову систему і частково через цінні папери на товарні активи, підтримуючи стійкий тренд котирувань. Припинення викупу облігацій викликало зниження котирувань, що спостерігалось, сировинних ринків.

В американській економіці, незважаючи на завершення другої програми кількісного зм'якшення, і неминучості швидкого переходу до обмежувальних заходів, так і не вдалося досягти помітних успіхів у зниженні безробіття і відновленні зайнятості. Це ставить під загрозу відновлення внутрішнього попиту й у цілому зростання економіки.

Ключову дисконтну ставку (так звану ставку по федеральних фондах) ФРС зберегла в діапазоні 0-0,25% річних, повторивши намір утримувати ставку на

винятково низькому рівні щонайменше до середини 2013р. "Економічний ріст залишається повільним. Останні індикатори вказують на слабкість ринку праці, рівень безробіття залишається високим", - заявив Голова ФРС, додавши, що турбулентність на світових фінансових ринках обумовлює значні ризики у відношенні економічних перспектив США [1].

В американській економіці відсутнє відновлення довгострокових інвестицій, позначилась недостатня їхня прибутковість у порівнянні з короткостроковими інвестиціями в біржові активи. Зберігається високе безробіття, ріст випуску забезпечується інтенсифікацією продуктивності. Не видно позитивних зрушень на житловому ринку - насамперед у будівництві нових будинків - ключовому секторі для активізації попиту в американській економіці.

Серед позитивних факторів - стійке відновлення промисловості, насамперед у США і Німеччині, відновлення доходів домашніх господарств, що підтримують компоненту загального кінцевого споживання ВВП, помітне зростання прибутку корпоративного сектора, ріст інвестицій у найбільше високотехнологічні сектори економіки.

Безпрецедентна криза на фінансових ринках США, яка переросла у світову економічну кризу, поставила перед Європейський Союзом нові завдання. Фінансова криза 2007-2009 рр. стала першим серйозним випробуванням динамічної інтеграції фінансового сектору Європи, що розпочалась на початку 1990 р. і активно розвивалась у 2000-х роках. У період активного розгортання кризи центральну роль у відновленні ліквідності ринку, а точніше відновлення ліквідності та здійснення рекапіталізації банківських систем, було відведено Європейському центральному банку, котрий змінив попередні пріоритети своєї політики і послідовно скорочував облікову ставку.

Починаючи з другої половини 2008 року, потреба консолідації зусиль з метою стимулювання економічної активності усіма можливими засобами стала очевидною. Протягом менш ніж року ЄЦБ і центральні банки держав-членів ЄС знизили свої облікові ставки у кілька разів. До кризи політика ЄЦБ виражалась в підтриманні високої облікової ставки та боротьбі з інфляцією. У липні 2008 р.

облікова ставка сягнула свого найвищого за сім років значення - 4,25 % [6, с. 285]. Планувалось і далі її підвищувати. Однак, після настання рецесії в економіці ЄС, ЄЦБ протягом лише одного кварталу тричі скорочував ставку. Після чергового скорочення ставки влітку 2012 р. облікова ставка становила 0,75%, що стало найнижчою ставкою банку за всі роки його існування [11].

Основні параметри грошово-кредитної політики Європейського центрального банку в період кризи були визначені ще у 2008 р. Серед них:

- використання операцій на відкритому ринку для забезпечення безперервного доступу до ліквідності платоспроможних банків;
- збільшення (з вересня 2008 р.) обсягу ліквідності, що забезпечується шляхом стандартних щотижневих тендерів;
- забезпечення ліквідності через використання кредитів овернайт (що раніше не використовувались);
- кардинальне розширення термінів кредитування;
- скорочення коридору між ставками на одноденні кредити та депозити;
- проведення (із жовтня 2008 р.) кредитних тендерів з фіксованою ставкою завдяки повному виконанню поданих заявок (до цього не проводились).

Проведення ЄЦБ кредитних тендерів із фіксованою ставкою завдяки повному виконанню поданих заявок мало неабиякий вплив на весь фінансовий ринок. В умовах кризи центральний банк спростив схему кредитування, чим істотно підтримав ліквідність ринку.

Беручи до уваги нестачу на європейському ринку доларових активів, ЄЦБ провів небачені за масштабами операції з вливання на ринок доларової ліквідності. Всі тендери в американській валюті мали фіксовану ставку і повне покриття. Від початку січня до липня 2009 р. було проведено 46 операцій рефінансування в доларах США. Зазвичай, їх тривалість становила 7, 28 або 84 дні, а ставка змінювалась від 1,2 % до 1,3 % річних [6, с. 285].

У середині 2009 року ЄЦБ активно використовував ще один інструмент - пряму купівлю в банків забезпечених облігацій (covered bonds). Такі цінні папери мають високий рівень забезпечення, при чому операції з ними не дають змоги

перерозподіляти кредитний ризик (його завжди несе емітент). Новація дозволила фінансовим установам зони євро розширити доступ до довготермінового кредитування. Тож можна ствердити, що Європейський центральний банк доклав усіх зусиль для стабілізації грошового ринку та відновлення фінансової стабільності у банківському секторі ЄС.

Намагання держав-членів Спільноти покращити економічну ситуацію за рахунок фіскального стимулювання призвели до виникнення дефіцитів національних бюджетів і зовнішніх боргів, що значно перевищили нормативні показники. Платіжний баланс деяких держав-членів ЄС досягнув критичного рівня, що змусило союз шукати нові механізми і засоби підтримки фінансово-нестабільних партнерів.

В межах загальноекономічних тенденцій ЄС вирішувала свої фінансові і економічні проблеми, зокрема й з фінансуванням дефіциту ряду південних країн, в основному за рахунок девальвації євро, хоча європейський центробанк й провів пряму скупку облігацій країн із серйозними бюджетними проблемами, що істотно знизило курс євро до долара США (з 1,6 до мінімуму – 1,18) [16, с. 323]. Така девальвація євро дозволила ряду країн ЄС, що одержують серйозний дохід від експорту в США (Німеччини, насамперед) показати вкрай позитивні показники.

Аналіз уже прийнятих заходів політики ЄС показав, що спільними і скоординованими діями усіх 27 країн-членів вдалося стабілізувати банківську систему, відродити економічне зростання, однак вжиття заходів, спрямованих на підвищення ліквідності фінансової системи, стимулювання процесів виробництва, споживання та зайнятості, стабілізацію економічної ситуації в окремих державах-членах, продовжується.

Монетарна політика Банку Англії в період подолання наслідків кризи мала дві особливості: низький рівень процентної ставки і продовження програми викупу державних облігацій у рамках реалізації цілей "кількісного пом'якшення". Така політика передбачає стимулювання ділової активності відповідними інструментами.

Банк Англії для антикризового стимулювання економіки зменшив процентну ставку на 4,5 в. п. — до 0,5%. Його програма щодо викупу держоблігацій обсягом 200 млрд фунтів стерлінгів стала інструментом грошово-кредитного стимулювання з метою досягнення цільового двохвідсоткового рівня інфляції в країні. Скорочення обсягів цієї програми планується тільки наприкінці 2013 року до 100 млрд фунтів стерлінгів [3, с. 31].

Великобританія на боротьбу з фінансовою кризою використала 1021 млрд. доларів США, зокрема 79 млрд доларів США було спрямовано на рекапіталізацію банків [14, с. 256].

У квітні 2008 р. Банк Англії ввів нове “вікно”, в рамках якого банкам пропонувався своп високоякісних цінних паперів на державні облігації строком до 3 років. Плата за участь у програмі - спред між 3-місячною ставкою LIBOR і 3-місячною ставкою за позиками під заставу державних облігацій. До кінця січня 2009 р. загальний обсяг активів, які були обмінені на державні облігації, становив 185 млрд фунтів стерлінгів.

У лютому 2009 р. набула чинності програма захисту активів. У рамках цієї програми банки могли придбати гарантії від втрат понад встановлений рівень за певними класами активів. Програма містила такі пункти:

- гарантії випускалися на корпоративні кредити, кредити на викуп компаній, кредити під заставу комерційної та житлової нерухомості, структурні кредити та незабезпечені споживчі кредити;
- гарантії працювали за схемою: потенційні збитки по активах діляться на збитки першого рівня, які несе банк, та другого рівня, які діляться між банком і державою у пропорції 10:90;
- у програмі могли брати участь усі банки з активами понад 25 млрд фунтів стерлінгів, які мали достатній рівень капіталізації або план щодо його досягнення, стійку бізнес-модель та надійне керівництво;
- для участі у програмі банки повинні були надати Казначейству доступ до інформації, необхідної для оцінки ризиків за активами, на які купується гарантія, і встановлення відповідності банку вимогам для участі у програмі;

- для участі у програмі банки повинні були дати зобов'язання щодо збільшення кредитування і кожен місяць надавати звіти про виконання зобов'язань;
- від банків, що беруть участь у програмі, вимагались відповідність найвищим міжнародним стандартам прозорості та перегляд політики винагороди топ-менеджерів;
- оплата гарантій могла бути здійснена шляхом випуску інструментів, які можуть розглядатися як внесок у капітал (крім звичайних акцій на початковому етапі). Казначейство могло розглядати й інші інструменти оплати, у тому числі готівку;
- для участі у програмі банки повинні були подати заявку [3, с. 59].

Для подолання іпотечної кризи з початку 2008 р. уряд увів у дію кілька програм, зокрема з надання ліквідності банкам, а також збільшив гарантії по депозитах до 50 тис. фунтів стерлінгів та знизив ставки рефінансування. Водночас було проведено рекапіталізацію та націоналізацію кількох банків, а у лютому 2009 р. оголошено про програму захисту активів, у ході якої банки мали можливість застрахувати свої активи від втрат за певною схемою, тим самим поліпшивши капіталізацію.

За прогнозами аналітиків, встановлення жорсткішої грошово-кредитної політики у Великобританії мало ймовірно, що пов'язано з особливостями програми податково-бюджетної консолідації.

Проаналізувавши дії провідних центральних банку, на нашу думку, ключовими кроками для покращення ситуації в Україні наступні:

- потрібно провести заходи по оздоровленню банківського сектору, що передбачає проведення заходів пов'язаних з рефінансуванням, рекапіталізацією та інвентаризацією банків. Державне управління проблемними банками дозволить уникнути недобросовісного функціонування банківських установ;
- НБУ потрібно забезпечити поступове зниження облікової ставки задля відновлення кредитування реального сектору економіки. Також в системі антикризових заходів має бути присутнє використання цільових кредитів.

Відновлення довіри до фінансових інституцій разом з ліквідацією прямих відносин між НБУ і державою повернуть довіру населення до банківської системи України;

- обов'язково мають бути проведені ряд заходів по зміцненню національної валюти. Для цього НБУ повинен підтримувати певний обсяг офіційних валютних резервів і накласти заборону на ведення банківських операцій в іноземних валютах, за винятком зовнішньоекономічних операцій. В перспективі підтримання стабільності обмінного курсу гривні призведе до зміцнення довіри іноземних інвесторів і зниження припливу короткострокового спекулятивного капіталу.

3.2. Основні проблеми у сфері грошово-кредитного регулювання НБУ та напрями їх подолання

Динамічні зміни, що відбуваються в вітчизняній економіці, фінансово-кредитній та банківській системах, обумовлюють постійний пошук механізмів формування та реалізації ефективної грошово-кредитної політики в Україні, провідником якої є Національний банк України. У Законі України «Про Національний банк України» грошово-кредитну політику визначено як «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів» [15].

Найскладнішим в історії розвитку банківського сектору України був 2009 р., який характеризувався початком глобальних трансформацій на фінансовому ринку в умовах розгортання системної економічної кризи внаслідок погіршення економічної ситуації у світі та високого рівня вразливості економіки України. Внаслідок стиснення зовнішнього та внутрішнього попиту відбулося істотне зниження обсягів виробництва в основних секторах економіки. Це призвело до падіння ВВП у 2009 р. на 15,1%, значного погіршення фінансового стану підприємств та організацій України. Найбільших збитків зазнали банки України - 38,4 млрд. грн.

За даними НБУ [17], розгортання системної фінансово-економічної кризи в Україні у 2008-2009 рр. характеризувалось зростанням грошової маси, погіршенням стану і скороченням ресурсної бази банків, падінням курсу гривні, суттєвим підвищенням ринкових відсоткових ставок, зменшенням обсягів банківського кредитування:

- у 2009 р. зростання агрегатів М0 на 1,5 % та М1 на 3,8 %, поряд з іншими чинниками, сприяло підвищенню рівня базової інфляції в країні на 14,9 %, споживчої інфляції на 12,3%. Менш ліквідні компоненти М2 та М3 навпаки зменшились відповідно на 6 % і 5,5 % внаслідок відтоку коштів клієнтів, що призвело до скорочення ресурсної бази багатьох банків;

- стан ресурсної бази банків погіршився внаслідок відтоку депозитів резидентів в національній валюті (довгострокових депозитів, депозитів реального сектору та домашніх господарств) та скорочення у цілому їх обсягів на 4,2%. Депозити в іноземній валюті навпаки зросли на 2,5 %;

- курс гривні до долара і до євро суттєво знизився, на що, поряд із об'єктивними чинниками, активно вплинули негативні ринкові очікування, що провокувалися штучними дискусіями щодо знецінення гривні;

- зменшились обсяги довгострокового кредитування на 3,9 % і кредитування домашніх господарств на 14 %;

- на міжбанківському ринку спостерігались зменшення обсягів міжбанківських кредитів і зростання міжбанківських депозитів, суттєве підвищення ставок.

Ці негативні зміни спричинили підвищення інфляційного ризику, розбалансованість грошово-кредитного і валютного ринку України, зниження рівня банківської ліквідності та довіри суспільства до банківської системи, погіршення стану активів і пасивів банків та фінансових результатів банківської діяльності банків у цілому.

Зменшились доходні активи (кредитний портфель - на 6 %; вкладення в цінні папери - на 3,1 %; активи, скориговані на резерви, - на 4,9%), збільшилися обсяги прострочених кредитів та високоліквідних активів (на 20,8 %), скоротилась

ресурсна база банків (на 4,9 %), зокрема капітал (на 3,4 %). У цілому за банківською системою був отриманий чистий збиток у розмірі 38,4 млрд. грн. внаслідок значного зростання відрахувань у резерви на відшкодування втрат за кредитними операціями банків (на 122,9 %).

Із метою стабілізації ситуації НБУ уживав цілий ряд антикризових заходів, зокрема у сфері рефінансування і підтримання банківської ліквідності (підвищення ставок рефінансування, цільове надання стабілізаційних кредитів, встановлення обмежень на дострокове вилучення депозитів, емісія депозитних сертифікатів НБУ, зменшення облікової ставки), валютного регулювання (запровадження механізму цільових валютних аукціонів, встановлення лімітів відкритої валютної позиції, офіційного курсу гривні до долара США на рівні середньозваженого курсу продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку, активна політика валютних інтервенцій), політики обов'язкових резервів (акумулювання обов'язкових резервів на окремому рахунку, підвищення норм обов'язкових резервів за коштами клієнтів в іноземній валюті), рекапіталізації проблемних банків та ін. [12; 7, с. 308].

У результаті проведення антикризових заходів вдалося стримувати темпи інфляції у 2009 р. (базової - до 14,9 % і споживчої - до 12,3 %) у порівнянні з 2008 р. (базова інфляція становила 21,3 %, споживча - 22,3 %), утримати обсяг грошової пропозиції в межах прогнозних індикаторів [10], стабілізувати та посилити гнучкість курсу гривні до долара США, подолати брак ліквідності та підвищити рівень капіталізації банківської системи, забезпечити зростання обсягів кредитування в національній валюті реального сектора економіки. Але внаслідок несприятливого впливу зовнішніх чинників, недосконалості грошово-кредитної політики НБУ цілий ряд проблем не вдалося вирішити, зокрема: зростання рівня інфляції, обмежений вплив процентної політики НБУ на ринкові ставки і рівень інфляції, зниження валютного курсу гривні, поява надлишкової банківської ліквідності, скорочення обсягів кредитування домогосподарств, збитковість банківської системи, погіршення фінансового стану рекапіталізованих банків.

Отримані результати свідчать про необхідність удосконалення підходу до формування грошово-кредитної політики НБУ, визначення її цілей і завдань (рис. 3.1).

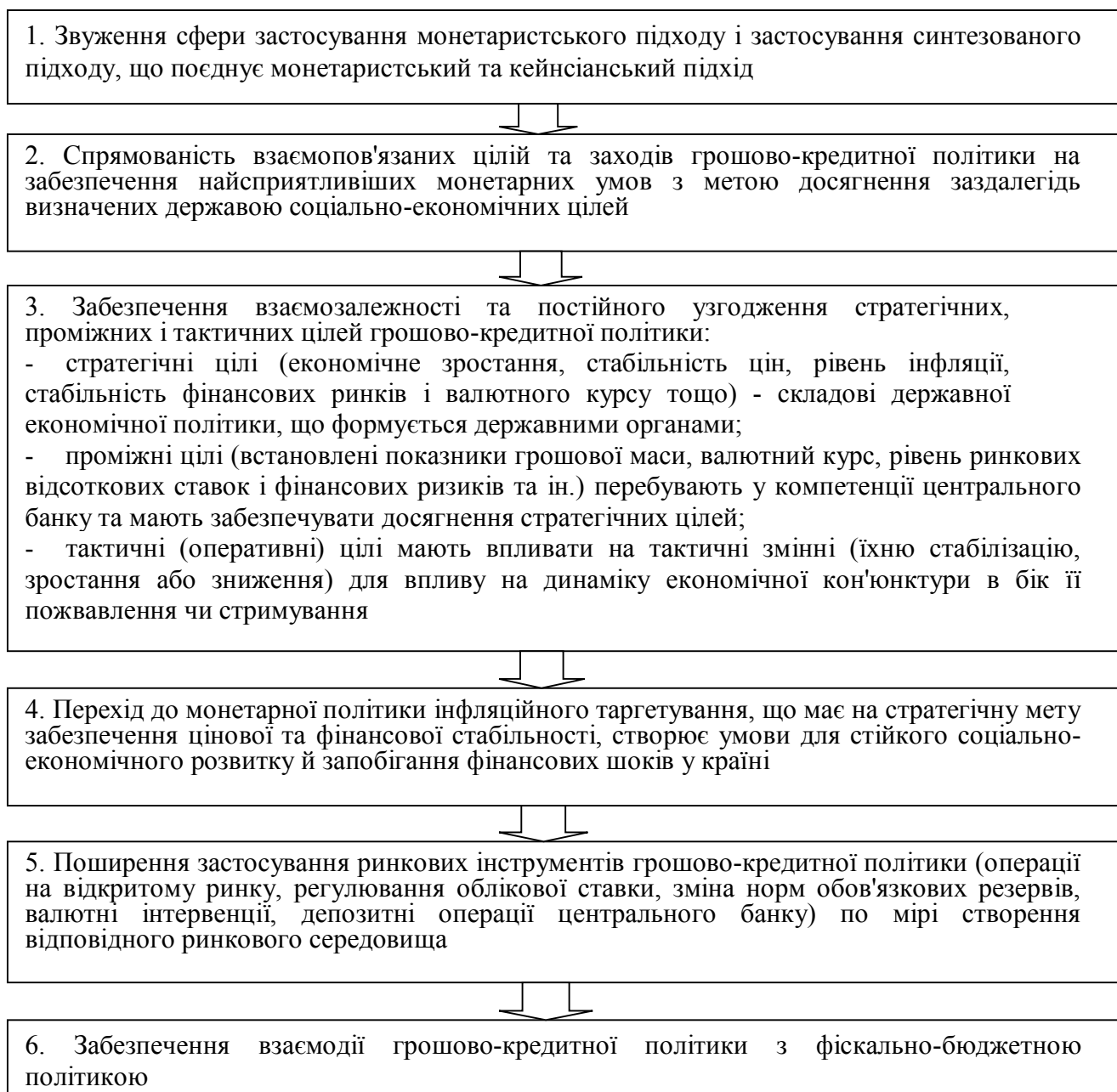
Підхід до формування грошово-кредитної політики має бути синтезований, що поєднує монетаристський та кейнсіанський підходи, та передбачати спрямованість грошово-кредитної політики на забезпечення найсприятливіших монетарних умов для досягнення заздалегідь визначених державою соціально-економічних цілей. Такий підхід має ґрунтуватись на активному застосуванні монетарних заходів в економічній політиці, зокрема фіскальної та грошово-кредитної, з метою пом'якшення проходження економікою різких підйомів і спадів при проходженні фаз ділового циклу [20, с. 101; 7, с. 348; 8, с. 129].

Стратегічні цілі грошово-кредитної політики НБУ мають передбачати:

- підтримання цінової стабільності та інфляції на рівні, що забезпечує соціально-економічний розвиток країни та прогнозне зростання ВВП;
- забезпечення фінансової стабільності, (тобто стабільності фінансової системи країни), через здійснення моніторингу системних фінансових ризиків, зокрема ризиків банківських банкрутств і ризиків платіжної системи, з метою їх мінімізації [18, с. 56].

Основне завдання, що має бути вирішено, поряд з поліпшенням стану валютного ринку і підвищенням впливу процентної політики НБУ на попит і пропозицію грошей та ринкові відсоткові ставки, - поетапний перехід в середньостроковій перспективі від монетарної політики таргетування грошової маси до монетарної політики таргетування інфляції в залежності від створення в країні відповідних макроекономічних та інституційних умов.

Необхідною умовою для цього, крім інших, має бути узгодженість грошово-кредитної і фіскальної політики, спільною ціллю яких має бути забезпечення цінової стабільності та у межах яких НБУ підтримуватиме загальноекономічну політику уряду.



**Рис. 3.1 Удосконалення підходу до формування грошово-кредитної політики
НБУ**

Необхідність забезпечення взаємодії грошово-кредитної політики з фіскально-бюджетною політикою пов'язане з тим, що в механізмах їх реалізації використовують абсолютно різні підходи щодо впливу на грошову масу. Грошово-кредитна політика ґрунтується здебільшого на зміні обсягів параметрів грошової маси, що відповідним чином впливає на мотивацію господарюючих суб'єктів. Головною ознакою фіскально-бюджетної політики є те, що обсяги

пропозиції грошей не змінюються, а лише перерозподіляються за напрямками, які забезпечують збільшення ефективного попиту [13, с. 128].

На першому (перехідному) етапі має бути запроваджений «спрощений» режим таргетування інфляції і створені відповідні передумови через узгодження фінансового законодавства, лібералізацію та поліпшення функціонування валютного ринку, удосконалення процентної політики НБУ.

На першому етапі мають бути реалізовані такі основні заходи:

- прийняття сумісного з урядом рішення щодо переходу до політики монетарного таргетування, законодавчо-нормативних актів щодо координації грошово-кредитної та бюджетно-фіскальної політики;
- розробка бюджетної стратегії на середньостроковий період, побудова бюджетної моделі спільно з органами влади;
- скасування валютних обмежень, крім тих, що стосуються безпеки держави;
- впровадження режиму керованого валютного курсу з обмеженим застосуванням валютних інтервенцій;
- регулювання відтоку та притоку короткострокового капіталу на валютному ринку через: введення безпроцентних обов'язкових резервних вимог на окремі групи іноземного капіталу; встановлення та постійний перегляд мінімального строку перебування в країні позик та інвестицій з-за кордону відповідно напрямкам руху капіталу; удосконалення механізму випуску та обігу за кордоном боргових зобов'язань банків та інших фінансових установ;
- поліпшення функціонування валютного ринку, що має передбачати: удосконалення правил, дотримання принципів і процедур на ринку; створення та поліпшення механізмів хеджування валютних ризиків; удосконалення механізмів моніторингу, протидії спекуляціям, упередження валютних ризиків та недопущення формування дисбалансів; застосування інструментів фінансової політики з метою спрямування гривневих потоків у реальний сектор економіки;
- відновлення регулярного перегляду облікової ставки та інформування суспільства про її значення [2, с. 60].

У результаті впровадження заходів на першому етапі мають бути досягнуті такі результати: зменшення ролі валютних інтервенцій НБУ як монетарного інструменту, більша гнучкість валютного курсу; підтримання значення базової інфляції в межах заздалегідь визначеного «коридору» без суттєвого відхилення від значення індексу споживчих цін; посилення впливу процентної політики НБУ на регулювання монетарних і економічних процесів у країні; зниження рівня доларизації економіки; зниження процентних ставок за кредитами в національній валюті, розвиток ринку державних цінних паперів і фондового ринку в цілому.

На другому етапі має бути здійснений перехід до повного таргетування інфляції та створене підґрунтя для забезпечення цінової стабільності та сталого соціально-економічного розвитку в довгостроковій перспективі за рахунок реалізації таких заходів:

- скасування системи ліцензування операцій щодо здійснення прямих інвестицій за кордон для усіх нефінансових корпорацій;
- скасування системи ліцензування для приватних інвесторів, які здійснюють управління портфелем цінних паперів через спеціалізовані фінансові інститути;
- впровадження довгострокових операційних ліцензій для спеціалізованих фінансових інститутів, які здійснюють портфельні інвестиції у цінні папери нерезидентів (не нижче «А»);
- впровадження механізму реалізації цінних паперів нерезидентів резидентам через купівлю депозитарних розписок [2, с. 61].

Результатами реалізації заходів на другому етапі мають стати: подальший розвиток ринку державних цінних паперів і фондового ринку; застосування операції на відкритому ринку як основного інструмента регулювання ліквідності банківської системи; регулювання НБУ поточної ліквідності банків за допомогою доступних інструментів - депозитних сертифікатів, кредитів рефінансування через тендери, кредитів «овернайт»; прозорість та ефективність впливу процентної політики НБУ на ринкові процентні ставки; зниження вартості кредитних ресурсів; зростання обсягів іноземних інвестицій; перехід до режиму вільного

плавання валютного курсу, що мінімізуватиме присутність НБУ на внутрішньому валютному ринку; прогнозована бюджетна політика та стабільний рівень цін.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

Світова фінансова криза 2007 - 2008 років, як і будь-яка інша, проходила кілька хвиль у своєму розвитку. Перша хвиля поширилась у 2007 році, коли на світових фондових ринках відбулося перше падіння фондових індексів провідних банків та фінансових компаній. За таких обставин спекулятивний капітал, що шукає стабільні ринки з найвищими прибутками, перейшов із ринків розвинених країн до країн з економіками, що розвиваються, які продовжували демонструвати високі темпи зростання та прибутковості. За оцінками фінансових експертів, співвідношення ризику та прибутковості в таких країнах було досить привабливе. Як наслідок, у 2007 році фондові ринки таких країн продемонстрували зростання. Китай і Україна стали лідерами такого зростання.

Друга хвиля стартувала на початку 2008 року, коли падіння фондових ринків світу, що тривало, зумовило переорієнтацію фінансових потоків з одних активів в інші, зокрема сировинні та енергетичні. Ці активи стали більш привабливими, що одразу стимулювало істотне зростання цін на сировинні ресурси. За підсумками січня - липня, ціна на метал у середньому за вісьмома регіонами світу зросла майже на 81%, вартість нафти марки Brent - на 32%. До моменту, коли з'явилися перші позитивні прогнози щодо світового валового збору зернових у 2008/2009 маркетинговому році, за 2007/2008 маркетинговий рік ціни на пшеницю (США, FOB) зросли в середньому на 79%.

Узагальнення досвіду різних країн дозволяє дійти висновків про спрямованість дій урядів та центральних банків на стимулювання сукупного попиту як на найбільш динамічний компонент макроекономічної рівноваги, впливаючи на який, можна відносно швидко повернути економіку до стану рівноваги, принаймні в короткостроковій перспективі. Можна визначити також два головні напрями стабілізаційних програм: забезпечення відновлення довіри до фінансових інститутів та повернення до стійкого економічного зростання.

У сучасних умовах вирішення питань щодо модернізації грошово-кредитної політики НБУ та переходу до монетарної політики таргетування інфляції з метою забезпечення цінової і фінансової стабільності в країні стає насущне необхідним.

Це дозволить покращити прогнозованість економічного розвитку країни і збільшити попит реального сектору на інвестиції, створити умови для поступового зниження ставок за банківськими кредитами, розширення джерел фінансування підприємств і стимулювання економічного розвитку, зниження інфляційних очікувань, підвищити стійкість економіки, грошово-кредитної і фінансової сфер щодо зовнішніх шоків.

Перспективами подальших досліджень має стати узагальнення зарубіжного досвіду, зокрема Банку Англії та Дойче Бундесбанку, щодо впровадження політики інфляційного таргетування у взаємозв'язку зі змінами у структурі і функціях центрального банку, що відбулися внаслідок останніх банківських реформ 1998-2009 рр., з метою його застосування в Україні у напрямку вдосконалення законодавства, розмежування функцій й повноважень регуляторних органів, створення системи фінансового моніторингу з урахуванням ситуації, що склалася, та перспектив подальшого економічного та соціального розвитку в країні.

ВИСНОВКИ

Дослідження грошово-кредитної політики в період кризових явищ на світових фінансових ринках дозволило зробити ряд висновків науково-теоретичного та прикладного характеру:

1. На основі вивчення різних трактувань сутності грошово-кредитної політики дане поняття було отожене з поняттям «монетарної політики». У сучасних економіках грошово-кредитна політика відійшла від концептуальної однозначності і надає перевагу її спроможності досягти певних цільових орієнтирів, пов'язаних з тими завданнями, які має бути досягнуто на певному етапі її здійснення. Саме тому в економічній теорії немає однозначних поглядів стосовно ролі грошово-кредитної політики. Роль грошово-кредитної політики в державній економічній політиці розглядають у контексті її впливу та взаємодії з іншими напрямками державної економічної політики, серед яких: кон'юнктурна політика, політика конкуренції, соціальна політика, структурна політика. Переважна більшість дослідників вважає, що грошово-кредитна політика найбільш тісно пов'язана з кон'юнктурною політикою, яка створює передумови для досягнення стратегічних цілей державної економічної політики.

2. Результати аналізу дій Національного банку України в докризовий, кризовий та посткризовий періоди засвідчили, що методи грошово-кредитного регулювання вітчизняної економіки поступово еволюціонують у межах, які визначає стан трансформаційних перетворень та зумовлені станом економічного середовища. Використання адекватних інструментів дає змогу НБУ активно втручатись у монетарну сферу. В умовах гіперінфляції гальмувати зростання грошової маси давало змогу встановлення норми обов'язкових резервів. Після переходу до помірної інфляції почали застосовувати точніше регулювання та коригування монетарної сфери. У сучасних умовах трансформації економіки сформовані засади для використання всіх грошово-кредитних інструментів, властивих сучасним ринковим економікам. Закономірним є збільшення можливостей застосування методів грошово-кредитного регулювання і поступового наближення до рівня сучасних ринкових економік, що можливо

лише після переходу до режиму вільно плаваючого валютного курсу. Вітчизняна практика використання механізму застосування норм обов'язкових резервів свідчить про зміну жорсткої політики Національного банку в застосуванні цього інструменту на більш помірковану та зважену. Вона виявляється в посиленні ролі більш гнучких інструментів, зокрема рефінансування та процентної політики; постійному вдосконаленні внутрішніх важелів регулювання механізму обов'язкового резервування і зменшенні норм обов'язкового резервування в регулюванні ліквідності. Тому подальші дослідження потрібно спрямовувати на глибоке осмислення взаємодії таких інструментів монетарної політики, як рефінансування і процентна політика.

3. На основі аналізу грошово-кредитної політики провідних країн світу в кризових умовах виявлені спільні методи. Центральні банки зарубіжних країн намагалися вжити заходи, які були спрямовані на відновлення фінансової стійкості банківської системи в умовах нестабільного зовнішнього середовища. Протягом 2008-2009 років для забезпечення високого рівня ліквідності банків та з метою кредитної підтримки власних економік центральні банки зарубіжних країн знижували відсоткові ставки. Європейський Центральний банк знизив процентну ставку з 1,25% до 1%, Федеральна резервна система США - з 1% до 0,25%, Центробанк Англії - з 1% до 0,5%. Сумісні заходи урядів та центральних банків зарубіжних країн були спрямовані на розробку програм першочергових заходів з подолання наслідків світової фінансової кризи. Провідні країни світу на боротьбу з фінансовою кризою використали 9,2 трлн. дол. США, а з урахуванням коштів міжнародних фінансових організацій - 9,4 трлн. дол. США, що становить майже 15,2% світового ВВП. При чому найбільший обсяг коштів витратили: США (3540 млрд. дол.), Великобританія (1021 млрд. дол.). Узагальнюючи особливості антикризових заходів урядів та центральних банків різних країн, можна виділити основні напрямки, спрямовані на подолання наслідків світової фінансової кризи протягом 2008-2010 років: зміна облікової ставки, надання кредитів тимчасово неліквідним або неплатоспроможним банкам, рекапіталізація банків,

реструктуризація кредитів, надання державних гарантій, участь держави у капіталі банків.

4. Проаналізувавши зарубіжний досвід центральних банків у боротьбі із кризовими явищами, його можна адаптувати до вітчизняних реалій та визначити такі рекомендації:

- необхідним є проведення програми реструктуризації кредитів, наданих в іноземній валюті з урахуванням світового досвіду (продовження строків кредитування, зниження процентних ставок за кредитом, конвертація валютних позичок, зменшення основної суми боргу);
- створення «госпітальних» або «перехідних» банків з метою придбання активів та прийняття зобов'язань збанкрутілого банку. Це здійснюється таким чином: викуп проблемних активів державою, створення недержавного госпітального банку, викуп за рахунок держави окремих видів проблемних активів, створення недержавного госпітального банку і викуп за рахунок держави окремих видів проблемних активів;
- застосування дій, спрямованих на підтримку репутації банків, страхування їх від падіння рейтингу, а громадян - від неплатоспроможності;
- впровадження програм підтримки не тільки фінансових інститутів, а й спрямованих на захист від безробіття (наприклад, в США - збільшення терміну отримання допомоги у зв'язку з безробіттям з 28 до 39 тижнів) та на зниження податків (наприклад, в США - надання податкових пільг бізнес-структурам; в Канаді - зниження податків фізичних осіб; в Японії - введення податкових стипендій);

Це надасть можливість підвищити фінансову стійкість вітчизняної банківської системи в умовах посткризового розвитку економіки.

5. Однією із проблем у боротьбі із кризою в Україні є те, що на сьогодні залишається актуальним завдання визначення пріоритетних заходів антикризового спрямування, а також напрямів, завдань та інструментів посткризової політики, вирішення проблеми якісного виконання державою своїх ключових функцій і відновлення довіри з боку суспільства. Це потребує

проведення державою виваженої фіскальної політики, посилення її регулюючої ролі в управлінні економікою, використання ефективних інструментів монетарної політики для забезпечення фінансової стабільності банків, у тому числі з урахуванням останніх рекомендацій МВФ та змін до Базельських угод (Базель III). В подальшому це забезпечить створення фундаментальних засад відновлення економічного зростання та попередження подібних криз у майбутньому. Також проблемою в монетарному регулюванні є необхідність удосконалення підходу до формування грошово-кредитної політики НБУ, визначення її цілей і завдань. Основним вирішенням даних проблем є перехід від монетарної політики таргетування грошової маси до монетарної політики таргетування інфляції, що забезпечить стійкий соціально-економічний розвиток й запобігання фінансових шоків у країні

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бабійчук Т. П. Використання механізму обов'язкових резервів у стимулюванні банківської інвестиційної діяльності [Текст] / Т. П. Бабійчук // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.10. – С. 252-257.
2. Бойко І., Коковіхіна О. Використання норм обов'язкових резервів у грошово-кредитній політиці України / І. Бойко, О. Коковіхіна / Економічний часопис-XXI. – 2011. – № 4. – С. 45-47.
3. Вожжов С. П. Вільна ліквідність банківської системи: проблеми адекватного оцінювання і регулювання / С. П. Вожжов // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2012. – № 2 (14). – С. 254-259.
4. Волкова В. В. Особливості використання інструментів грошово-кредитної політики в сучасних умовах [Текст] / В. В. Волкова // Економіка і організація управління. – 2012. - № 1 (11). – С. 52-61.
5. Дзюблюк О. В., Забчук Г. М. Ефективність монетарного впливу центрального банку на кредитне стимулювання розвитку виробництва / О. В. Дзюблюк, Г. М. Забчук // Фінанси України. – 2012. – № 7. – С. 17-27.
6. Лазур С. П. Методи та інструменти грошово-кредитного регулювання трансформаційної економіки [Текст] / С. П. Лазур, Я. С. Лапчук, І. Р. Шевчик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.2. – С. 194-201.
7. Монетарний огляд, II квартал 2011 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?jsessionid=6B615C5829EDA582664E2799843EAF78?id=76206>
8. НБУ підвищує нормативи обов'язкового резервування [Електронний ресурс] / Економічна правда. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2012/06/20/327018/>
9. Офіційний сайт Національного банку України. - Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>
10. Річний звіт НБУ за 2001 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40919>

11. Річний звіт НБУ за 2002 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40920>
12. Річний звіт НБУ за 2003 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40921>
13. Річний звіт НБУ за 2004 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=944523>
14. Річний звіт НБУ за 2005 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=42901>
15. Річний звіт НБУ за 2006 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=47494>
16. Річний звіт НБУ за 2007 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=52855>
17. Річний звіт НБУ за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66437>
18. Річний звіт НБУ за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66438>
19. Річний звіт НБУ за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>
20. Річний звіт НБУ за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=121938>
21. Храпкіна В. В. Основні інструменти грошово-кредитної політики України в сучасних умовах [Текст] / В. В. Храпкіна, В. В. Крутушкіна // Фінанси, банки, інвестиції. – 2011. - №1. – С. 16-20.
22. Чук В. В. Основні засади та перспективи розвитку монетарної політики в Україні [Текст] / В. В. Чук // Інноваційна економіка. – 2011. - № 7 (26). – С. 245-251.

