

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

# **ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему:

## **Особливості монетарної політики центрального банку в умовах кризи**

Студента 2 курсу бм групи  
спеціальності 072 «Фінанси,  
банківська справа та страхування»  
спеціалізації «Банківська справа»

Полякова Олена  
Сергіївна

Науковий керівник  
канд. екон. наук,  
доцент

Кіреєва Катерина  
Олександрівна

Керівник проектної групи  
(гарант освітньої програми)  
д-р екон. наук,  
професор

Шульга Наталія  
Петрівна

**Київ – 2018**

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	3
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ ТА ЇЇ ОСОБЛИВОСТІ В УМОВАХ КРИЗИ</b>	6
1.1 Економічна природа монетарної політики центрального банку та її основні інструменти.....	7
1.2 Реакція центрального банку на кризові явища в банківській системі та економіці країни.....	13
1.3 Специфіка монетарної політики центрального банку в кризовій ситуації.....	18
<b>РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ</b>	24
2.1 Аналіз монетарної політики НБУ в умовах світової фінансової кризи 2008 року.....	24
2.2 Аналіз монетарної політики НБУ в умовах специфічної кризової ситуації в Україні 2014 року.....	31
2.3 Діагностика монетарної політики НБУ на сучасному етапі.....	37
<b>РОЗДІЛ 3. ВЕКТОРИ РОЗВИТКУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ</b>	43
3.1 Спектр регулятивних заходів ФРС та ЄЦБ в умовах кризи.....	43
3.2 Реакція Базельського комітету на світову фінансову кризу.....	48
3.3 Антикризові та превентивні заходи в монетарній політиці НБУ .....	53
<b>ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ</b> .....	61
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	68
<b>ДОДАТКИ</b> .....	78

## ВСТУП

**Актуальність теми.** В умовах фінансової кризи перед грошово-кредитною політикою постають нові виклики. У першу чергу, вони пов'язані з тим, чи слід дотримуватися прийнятих правил чи потрібно реагувати на економічну кон'юнктуру, що змінилася. За таких умов центральні банки стикаються з подвійною метою: підтримання стабільності водночас і грошово-кредитної сфери, і фінансової системи. Друга мета найчастіше може входити у суперечність з першою, оскільки вимагає додаткової підтримки окремих фінансових інститутів і, як наслідок, може бути пов'язана із збільшенням грошової маси і зростанням інфляції. Здебільшого, під час кризи першою і стандартною реакцією центральних банків, як правило, є надання ліквідності банківській системі. Все це обумовлює актуальність теми дослідження.

**Ступінь дослідженості теми.** В наукових працях питання грошово-кредитної політики центрального банку розглядали такі зарубіжні та вітчизняні науковці, як: Є. Алімпієв, С. Аржевітін, Г. Башнянин, А. Гальчинський, А. Гриценко, О. Дзюблюк, Ж. Довгань, О. Ковалюк, В. Козюк, О. Колодізєв, М. Крупка, В. Лепушинський, Р. Лисенко, С. Лобозинська, І. Лютий, В. Міщенко, С. Міщенко, А. Мороз, О. Музичка, С. Науменкова, Б. Пшик М. Савлук, А. Сомик, В. Стельмах, Н. Струк та Б. Адамик, Р.Габбард, О. Дзюблюк, А. Мороз, Ф. Мишкін, П.Кругман, А.Сомик та ін.

Разом з тим у зазначених наукових джерелах недостатньо розкрито вплив грошово-кредитної політики на подолання фінансової кризи та економічних дисбалансів. Саме це і обумовило актуальність наукового дослідження та обґрунтувало тему, мету, завдання і зміст роботи.

**Метою даної роботи** є теоретико-методологічне та практичне дослідження грошово-кредитної політики Національного банку України в умовах кризи та розробка рекомендацій щодо її вдосконалення.

- розкрити теоретичні засади монетарної політики центрального банку та її особливості в умовах кризи

- визначити економічну природу монетарної політики центрального банку та її основні інструменти
- виявити реакцію центрального банку на кризові явища в банківській системі та економіці країни
- визначити специфіку монетарної політики центрального банку в кризовій ситуації
- проаналізувати монетарну політику НБУ в умовах світової фінансової кризи 2008 року
- провести аналіз монетарної політики НБУ в умовах специфічної кризової ситуації в Україні з 2014 року
- здійснити діагностику монетарної політики НБУ на сучасному етапі
- визначити спектр регулятивних заходів ФРС та ЄЦБ в умовах кризи
- виявити реакцію Базельського комітету на світову фінансову кризу
- провести антикризові та превентивні заходи в монетарній політиці НБУ.

**Об'єктом дослідження** є процес монетарного регулювання центрального банку в умовах кризи

**Предметом дослідження** є теоретичні засади, методичні підходи та прикладні аспекти монетарного регулювання центрального банку в умовах кризи.

**Методи дослідження.** У ході дослідження було використано такі методи, як: аналіз і синтез; статистичний та порівняльний аналіз (при дослідженні динаміки інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України); метод логічного узагальнення; систематизації (при уточненні сутності грошово-кредитної політики та здійсненні класифікації монетарних інструментів за певними критеріями); порівняння; наукової абстракції; системний аналіз (для формулювання і висвітлення суті основних інструментів грошово-кредитної політики).

**Публікації.** Визначення та особливості грошово-кредитної політики Національного банку України було опубліковано в статті «Сутність монетарної політики, зміст, цілі та види»: Збірник наукових статей

студентів, які здобувають освітньо-кваліфікаційний рівень «магістр» за спеціальностями «Банківська справа»/ відповідальний редактор Н.П. Шульга.  
– К.: Київський національний торговельно-економічний університет, 2018. – 56 ст.

**Обсяг і структура випускної кваліфікаційної роботи.** Випускна кваліфікаційні робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел. Повний обсяг роботи становить 77 сторінки, ілюстровані 12 таблицями, 16 рисунками та 3 додатками. Список використаних джерел складається із 88 найменувань.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ ТА ЇЇ ОСОБЛИВОСТІ В УМОВАХ КРИЗИ

#### 1.1 Економічна природа монетарної політики центрального банку та її основні інструменти

В економічній літературі є різні підходи до тлумачення поняття «грошово-кредитна політика». Деякі автори відносять до неї будь-які заходи держави, котрі стосуються грошової сфери, включаючи й ті, що здійснюються без участі центрального банку [28, 36, 39]. Зокрема, це заходи, спрямовані на зміну рівня оподаткування, структури бюджетних видатків тощо. Проте такий підхід надто широкий і не дає можливості виявити специфіку грошово-кредитної політики та використати властиві їй механізми з найбільшим ефектом. У такому розумінні вона перетворюється лише в понятійне явище.

Законом «Про Національний банк України» грошово-кредитну політику визначено як комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу [1]. Так само грошово-кредитну політику трактує Хар В.С. [85].

Габбард Р.Г. зазначає, що грошово-кредитна політика – це комплекс заходів держави, які вона здійснює через центральний банк, та механізм грошового ринку по регулюванню грошового обороту на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей [30, с. 188].

За твердженням Аржевітін С. М., грошово-кредитна політика – це сукупність заходів у сфері грошового обігу і кредитних відносин, які проводить держава [14, с. 61].

Швайка Л.А. вважає, що грошово-кредитна політика – це сукупність заходів держави, спрямованих на забезпечення економіки стабільною

валютою, регулювання грошового обігу відповідно до потреб економіки з метою стимулювання економічного зростання та рівноваги платіжного балансу країни [39, с. 312].

Запаранюк Т. наводить спрощене розуміння грошово-кредитної політики, визначаючи її як втручання центрального банку в забезпечення економіки грошовою масою [39, с. 373].

Найбільш розповсюдженим є визначення грошово-кредитної політики як комплексу взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через свій центральний банк [34; 36].

Найбільш прийнятним, на нашу думку, є визначення, яке відносить до грошово-кредитної політики ті заходи та дії регулятивного характеру, які здійснюються безпосередньо центральним банком чи за його участю та реалізуються через грошовий ринок у всіх його різновидах, включаючи валютний. За такого підходу грошово-кредитна політика набуває чітких, економічно обумовлених меж, внутрішньо єдиної інституційної основи, тобто охоплює грошовий ринок і банківську систему. У такому трактуванні грошово-кредитна політика виступає як системний, організаційно оформлений регулятивний механізм зі своїми специфічними цілями, інструментами та роллю в економічній системі. Саме у цьому розумінні ми використовуватимемо в подальшому поняття монетарної політики.

Об'єктами, на які спрямовуються регулятивні заходи монетарної політики, є такі змінні грошового ринку: пропозиція (маса) грошей; ставка процента; валютний курс; швидкість обігу грошей тощо [26, с. 183].

В Україні головним суб'єктом грошово-кредитного регулювання є Національний банк. Крім нього у виробленні грошово-кредитного регулювання беруть участь інші державні органи – Уряд, Міністерство фінансів, Верховна Рада. Для з'ясування ролі монетарної політики в ринковій економіці важливе значення має усвідомлення завдань, які ставляться монетарними владними структурами і вирішуються монетарними методами.

Ці завдання прийнято називати цілями монетарної політики. Вони поділяються на три групи: стратегічні, проміжні і тактичні.

Стратегічними звичайно є цілі, що визначені як ключові в загальноекономічній політиці держави. Ними можуть бути зростання виробництва, зростання зайнятості, стабілізація цін, збалансування платіжного балансу [37, с. 51].

Проміжні цілі монетарної політики полягають у змінах економічних процесів, які сприятимуть досягненню стратегічних цілей [24, с. 61].

Характерними ознаками тактичних цілей є їхня короткостроковість, реалізація їх оперативними заходами виключно центрального банку, багатоаспектність, єдність та певна суперечливість [25, с. 188].

Залежно від економічних перемінних та пов'язаних з ними тактичних цілей визначаються методи монетарної політики.

Світова практика монетарної політики нагромадила значний досвід використання певних інструментів грошово-кредитного регулювання економічних процесів. Усі їх можна поділити на дві групи:

- інструменти опосередкованого (непрямого) впливу;
- інструменти прямого впливу [26, с. 187].

До першої групи належать: операції на відкритому ринку, регулювання норми обов'язкових резервів, процентна політика, рефінансування комерційних банків, регулювання курсу національної валюти [25, с. 194].

До другої групи відносять: встановлення прямих обмежень на здійснення емісійно-касових операцій; уведення прямих обмежень на кредитування центральним банком комерційних банків; установлення обмежень чи заборони на пряме кредитування центральним банком потреб бюджету; прямий розподіл кредитних ресурсів, що надаються комерційним банкам у порядку рефінансування, між пріоритетними галузями, виробництвами, регіонами тощо [25, с. 193].

Політика обов'язкових резервів — високопотужний інструмент впливу на пропозицію грошей, що має невідворотну і негайну дію (рис. 1.1).





Рис. 1.1 Використання норм мінімальних обов'язкових резервів як інструмента грошово-кредитної політики

\*Примітка: складено автором на основі [42, с. 190]

Сучасна монетарна політика передбачає використання норм мінімального резервування як інструмента довгострокового впливу на стабілізацію грошового обігу та засобу антиінфляційної політики. Цей інструмент забезпечує розв'язання більшою мірою довгострокових завдань грошово-кредитної політики.

Операції на відкритому ринку — це найбільш застосовуваний інструмент монетарної політики в країнах з високорозвиненою ринковою економікою. В країнах з перехідною економікою застосування цього інструменту обмежується недостатнім розвитком ринку цінних паперів (відкритого ринку) [26, с. 56]. У Законі "Про Національний банк України" визначено, що операціями відкритого ринку Національного банку є купівля-продаж казначейських зобов'язань, а також інших цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) та боргових

зобов'язань, визначених Правлінням Національного банку [4].

Сутність операцій на відкритому ринку полягає у тому, що, купуючи цінні папери на ринку, центральний банк додатково спрямовує в оборот відповідну суму грошей і цим збільшує спочатку банківські резерви, а потім і загальну масу грошей (рис. 1.2) [24, с. 62].



Рис. 1.2 Механізм впливу операцій на відкритому ринку на перебіг макроекономічних процесів

\*Примітка: складено автором на основі [24, с. 188]

Регулятивного ефекту можна досягти купівлею-продажем будь-яких цінних паперів на відкритому ринку. Проте центральні банки, як правило, обмежуються операціями з державними цінними паперами.

Операції центрального банку на відкритому ринку є більш опосередкованим важелем впливу на кредитну активність банків і потребують високого рівня розвитку ринку державних цінних паперів та його інфраструктури, що не завжди залежить від центрального банку. Крім того, цей інструмент грошово-кредитної політики не завжди спроможний протистояти потужним тенденціям немонетарного характеру. Активне його застосування за таких умов може призвести до дисбалансу грошово-кредитної сфери. Тому поряд з використанням операцій на відкритому ринку є необхідним застосування інших важелів монетарної політики (наприклад, зміни норм обов'язкових резервів).

Основними методами валютного регулювання, якими користуються центральні банки, є: валютні інтервенції; девізна валютна політика, девальвація та ревальвація валют; дисконтна (облікова) політика; управління валютними резервами (диверсифікація); валютні обмеження [36, с. 82].

Процентна політика — один із м'яких інструментів грошово-кредитної політики, подібний за характером впливу на пропозицію грошей до операцій на відкритому ринку. Механізм його полягає в тому, що центральний банк установлює ставки процентів за позичками, які він надає комерційним банкам у порядку їх рефінансування [26, с. 191]. Для України найбільш типовою процентною ставкою центрального банку є облікова ставка НБУ. Спрямування політики облікової ставки наведено на рис. 1.3.

Процентна політика як монетарний інструмент має певні недоліки. Вплив його на пропозицію грошей не досить чіткий і оперативний. Для банків та інших економічних суб'єктів важлива не просто зміна облікової ставки, а зміна її співвідношення з ринковими процентними ставками. Якщо, наприклад, ринкові позики зросли більше, ніж облікова ставка НБУ, то банкам буде вигідно не зменшувати свої запозичення в центрального банку. Тому НБУ не досягне ефекту гальмування пропозиції грошей підвищенням облікової ставки [25, с. 195].



Рис. 1.3 Вплив політики облікової ставки центрального банку на грошово-кредитну сферу

\*Примітка: складено автором на основі [30, с. 171]

Встановлення облікової ставки центрального банку - досить складний і кропіткий процес. Не завжди можливо на практиці врахувати динаміку тих чинників, що формують її рівень, суттєві корективи в економічні процеси вносять політичні та зовнішні фактори. Тому при визначенні облікової ставки центрального банку використовують "правило Тейлора": враховувати два найважливіших чинники - рівень інфляції та темпи зміни внутрішнього валового продукту [37, с. 160].

На сьогодні у зв'язку з розвитком нових фінансових інструментів при визначенні рівня облікової ставки НБУ орієнтується й на такі фактори: обсяг грошової маси в обігу та швидкість обертання грошей; структура кредитної емісії Національного банку; відсоткові ставки банків за кредитами та депозитами; структура залучених коштів банків; валютний курс; дохідність за операціями з цінними паперами на відкритому ринку та інші [37, с. 164].

Отже, інструменти грошово-кредитного регулювання економічних процесів поділяються на дві групи: інструменти опосередкованого (непрямого) впливу; інструменти прямого впливу.

## **1.2. Реакція центрального банку на кризові явища в банківській системі та економіці країни**

Кризові явища всередині в економіці країни загалом та в банківській системі зокрема обумовлюють реакцію з боку центрального банку, спрямовані на їх подолання. Центральний банк намагається розробити адекватні превентивні заходи та інструментарій своєчасної реакції різні нестабільні стани, які перешкоджають виконанню поставлених цілей.

Офіційного визначення системних банківських криз не існує, але професор Барановський О.І. визначає банківські кризи як «руйнування зв'язків між елементами банківської системи» [16, с. 209]. Як зазначають експерти МВФ, банківська криза визначається як системне, якщо виконуються дві умови [18]: 1) існують істотні ознаки важкого фінансового становища в банківській системі (що проявляється у втечі коштів з банків, збитковості банківської системи або ліквідації банків); 2) застосовуються заходи втручання держави у банківський бізнес у відповідь на значні втрати у банківській системі.

Як зважає вчений Перепьолкіна О.О., великий вплив на регулювання національної економіки має саме грошово-кредитна політика, результати реалізації якої позначаються на макроекономічній динаміці через зміну

ділової поведінки економічних суб'єктів. Ефективна стимулювальна монетарна політика здатна надати економіці імпульси для зростання, забезпечити умови для високих й стабільних темпів розширеного відтворення. Водночас прорахунки і помилки у сфері грошово-кредитного регулювання чинять руйнівний вплив на господарську систему країни.

Тому пошук оптимальних меж державного втручання у грошово-кредитну сферу, дієвої комбінації монетарних інструментів, раціонального механізму грошово-кредитного регулювання дає змогу цілеспрямовано і ефективно впливати на економічні процеси та забезпечувати стабільні темпи економічного зростання, що є надзвичайно актуальним для вітчизняної економіки.

Існує типологізація грошово-кредитної політики, яка викриває реакцію центрального банку на стан економіки країни, в тому числі, кризові явища. В залежності від цього грошово-кредитну політику можна класифікувати за кількома критеріями, кожен з яких ми розкриємо далі.

Найбільш поширеною є класифікація за спрямованістю та мірою впливу регулятивних заходів на пропозицію грошей. За цим критерієм зазвичай виділяють два типи: політику монетарної експансії та політику рестрикції, які є крайніми, протилежними за спрямованістю дії варіантами з усіх можливих механізмів регулювання пропозиції грошей.

Але між ними можуть бути проміжні варіанти таких механізмів — політика рефляції та політика дезінфляції [25, с. 196].

Експансійна політика полягає в довільному, швидкому зростанні пропозиції грошей, завдяки чому гроші стрімко «дешевіють», а інфляція набуває високих темпів. Тому цю політику називають ще політикою інфляції, або політикою «дешевих грошей». На етапі розгортання експансійної політики послаблюються контроль і обмеження на емісійну діяльність та операції з рефінансування центрального банку, на кредитну діяльність комерційних банків (знижується норма обов'язкового резервування, облікова

ставка, ставки рефінансування, ставки на ринку міжбанківського кредиту тощо) [30, с. 374].

Зазвичай метою переходу до експансійної політики проголошується посилення стимулювання ділової активності, економічного зростання та скорочення безробіття, тобто ті стратегічні цілі, які перебувають виключно в реальному секторі економіки і не зачіпають рівня цін. У короткостроковому періоді вказані цілі можуть бути досягнуті завдяки інтенсивному нарощуванню платоспроможного попиту та зменшенню процента за кредит. Ці чинники спричиняють зростання кредитних вкладень у реальний сектор, зростання інвестицій та обсягів виробництва, кількості робочих місць та зайнятості. Одночасно зростають доходи та заощадження населення, збільшуються інвестиційні ресурси, у тому числі банківські резерви, розвивається кредитування споживчих потреб населення. На цій основі активно розширюється попит на споживчому ринку, що стимулює зростання виробництва товарів та послуг для населення.

Проте довготривале проведення такої політики призводить до безконтрольного нарощування пропозиції грошей та високої інфляції, яка спричинює тяжкі негативні наслідки в економіці. Зупинити нарощування інфляції і попередити чи усунути її негативні наслідки буває досить складно і потребує значних витрат. Тому уряди за нормальних обставин у країні намагаються уникати експансійної політики.

Більш доцільною і дієвою є політика рефляції, яку можна назвати ще політикою «м'якої» інфляції. Пропозиція грошей за цієї політики нарощується повільно, контрольовано. Рефляція зазвичай проводиться після дефляції (рестрикції), у зв'язку з чим вона передбачає поступове підвищення цін до рівня, на якому вони були до початку дефляції. Поступово відновлюються також обсяги грошей в обороті та рівень процента (знижується до попереднього рівня). Завдяки такій політиці інфляція підтримується на низькому рівні, стає регульованим стимулятором економічного зростання без відчутного негативного впливу на стабільність

грошей. Важливо тільки не перейти межі, за якою інфляція набере форсованої динаміки, яка підірве вартість грошей [26, с. 179].

Політика рестрикції (обмеження) полягає в різкому скороченні пропозиції грошей, зменшенні маси їх в обороті. Досягається це обмеженням грошово-кредитної емісії ужорсточенням умов та зниженням обсягів рефінансування центральним банком інших банків, зменшенням обсягів кредитування суб'єктів господарювання та населення. Застосовується звичайно в умовах високої інфляції з тим, щоб загальмувати подальше розкручування інфляційної спіралі. У таких умовах монетарна рестрикція супроводжується ужорсточенням фіскально-бюджетних заходів впливу на кон'юнктуру ринку: підвищенням рівня оподаткування, зменшенням податкових пільг, скороченням бюджетних витрат і бюджетного дефіциту тощо. Тому політика рестрикції має протилежний щодо політики інфляції вплив на економіку і її ще називають політикою дефляції, або «дорогих грошей» [25, с. 197].

Цільове призначення дефляційної політики полягає в стриманні інфляції. Особливо ефективна вона у згладжуванні циклічних коливань ділової активності, оскільки дає можливість попередити чи загальмувати інфляцію у разі економічного піднесення, викликаного «перегрівом» економіки.

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



Проте таке «відпускання» не повинне бути раптовим і невваженим, щоб економіка не зазнала нового інфляційного шоку. Для виведення економіки з рестрикційного шоку використовується ще один тип монетарної політики — політика дезінфляції. За своєю сутністю вона є «м'якою» формою рестрикції, завдяки чому зниження ділової активності відбувається повільно і не спричинює глибоких економічних спадів. Економічне гальмування в межах цієї політики має обмежуватися лише рамками низьких темпів зростання виробництва [26, с. 179].

Політика дезінфляції може проводитися як після політики рестрикції, «підчищуючи» її наслідки в економіці, так і після політики дефляції, виконуючи подібну ж місію. Така зміна монетарної політики є неминучою через циклічність коливань ділової активності, хоч і вона є досить «незручним» для економіки методом монетарного забезпечення. Ця політика багато в чому нагадує відоме керування за принципом «стій-іди». Максимально пом'якшити наслідки такого керування можна за умови виключення взагалі з монетарної практики двох крайніх типів монетарної політики — експансійної та рестрикційної, і використання лише двох проміжних — рефляційного та дезінфляційного.

Порівняння розглянутих типів монетарної політики можна продемонструвати на рис. 1.4 (цифрові дані умовні).

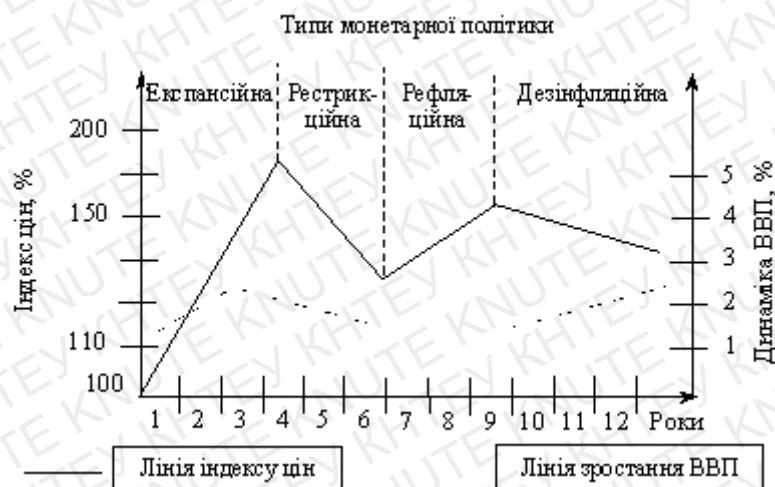


Рис. 1.4 Типи монетарної політики

\*Примітка: складено автором на основі [38, с. 317]

На етапі монетарної експансії лінія інфляції мала тривалий і стрімкий злет, що супроводжувався дещо пологішим і коротшим, але теж стрімким, підняттям лінії ВВП. Відмінність у часі пояснюється тим, що вже на кінцевій ділянці експансійної політики, коли інфляція перевищила 150 %, її негативні наслідки спрямували лінію ВВП вниз ще до початку політики рестрикції.

На етапі монетарної рестрикції лінія інфляції стрімко пішла вниз, що супроводжувалося не таким стрімким, але більш тривалим падінням лінії ВВП. На етапі рефляції лінія інфляції зазнала незначного підняття, що супроводжувалося слабким, майже непомітним, підняттям лінії ВВП.

На останньому етапі — політики дезінфляції — лінія інфляції знову набула спадного спрямування, але досить слабого, проте лінія ВВП продовжувала підніматися, тобто економічне зростання продовжувалося, хоч трохи повільніше, ніж на експансійному етапі. Отже, в кінцевому підсумку темпи економічного розвитку майже досягли рівня, який мав місце в умовах високої інфляції, зате рівень цін і стабільність грошей були значно кращими, ніж за експансійної політики. Тому є підстави вважати, що тільки за рефляційної та дезінфляційної політики монетарне регулювання може бути ефективним.

Отже, грошово-кредитну політику реагує на різні стани економіки країни для збереження стабільності банківської системи та гривні.

### **1.3. Специфіка монетарної політики центрального банку в кризовій ситуації**

Однією з головних функцій центральних банків є реалізація монетарної політики (грошово-кредитного регулювання). Традиційно, до останньої фінансової кризи, було прийнято вважати, що у цій сфері вони виступають «кредитором останньої інстанції»: центральні банки надають комерційним банкам, які мають тимчасові проблеми з ліквідністю, кредити під високонадійну заставу (кредитують без обмежень, під надійну заставу та під

високу ставку). Але у 2007 році Анна Сіберт та Віллем Буітер запропонували нове бачення функцій центрального банку, визначивши їх ще й «маркет-мейкером останньої інстанції» [3]. З того часу дослідженню цього явища присвятили свої роботи багато фінансистів – як теоретиків, так і практиків. До числа останніх відносяться віце-президент Банку Японії Хіроші Накасо (Hiroschi Nakaso) [4], керівник Банку Ізраїлю Стенлі Фішер, співробітники науково-дослідних департаментів Банку Франції (Наташа Валла – Natacha Valla), Федеральної резервної системи (Генрі Уоллич – Henry C. Wallich) та багато інших фахівців.

Наразі найбільше уваги дослідженню нових функцій центрального банку приділяє професор Колумбійського університету (Barnard College/Columbia university) та директор освітніх програм в Інституті Нового економічного мишлення (Institute for New Economic Thinking) Перрі Мерлінг (Mehrling, Perry), який не тільки опублікував фундаментальне дослідження з цього питання [5], але й навіть включив цю тему до університетської програми «Гроші та банківництво» [6].

Традиційний підхід до розуміння грошово-кредитної політики передбачає, що головними цілями монетарної політики є сприяння вирішенню двох взаємопов'язаних завдань: забезпечення економічного зростання і зайнятості та зниження інфляції і забезпечення цінової стабільності. Проте світова фінансова криза змусила центральні банки переглянути цілі, функції та інструменти своєї грошово-кредитної політики, яка в останні десятиріччя, по суті, була проциклічною. В періоди економічного зростання відбувалося розширення обсягів кредитування і зростання цін на активи, що посилювало схильність фінансових систем до формування фінансових бульбашок.

Як свідчить вчений Бондаренко Л.А. [37, с. 87], з настанням рецесії відбулося звуження обсягів кредитування і зниження цін на активи, це призвело до того, що фінансові бульбашки луснули. Тому більшість центральних банків перейшли до проведення контрциклічної грошово-

кредитної політики, яка передбачає нагромадження резервів під час економічного зростання з метою їх використання в разі загострення фінансових дисбалансів [41, с. 127].

Вдосконалення грошово-кредитної політики ускладнюють такі проблеми як високий рівень інфляції; недосконалість законодавства, адміністративна неврегульованість; незахищеність інтересів інвесторів, великий ризик втрати прибутку й власних інвестицій; недостатня ефективність усієї фінансово-економічної системи; низький рівень життя основної маси населення тощо.

Успішне здійснення грошово-кредитної політики обтяжується політичною нестабільністю, а зараз країна ще й підпадає під дію світової фінансової кризи. За таких умов необхідно спрямувати зусилля влади на ефективне реформування структури вітчизняної економіки, а НБУ - на дієві заходи щодо підвищення рівня управління діяльністю банківського сектора.

Те, що саме валютно-курсова політика нині залишається головним інструментом реалізації монетарної політики НБУ, цілком природно, адже структура української економіки нині така, що сукупний зовнішньоекономічний оборот перевищує обсяги ВВП країни. За цих обставин особливо гостро постає проблема правильного вибору найоптимальнішого цільового орієнтира монетарної політики, що передбачає дії центрального банку з таргетування одного з таких трьох основних макроекономічних параметрів: грошової маси, рівня інфляції або валютного курсу. Це передбачає можливість використання одного з трьох основних режимів монетарної політики:

- монетарне таргетування (спрямоване на підтримання заздалегідь визначеного рівня грошової маси в обігу з метою забезпечення стабільного попиту на гроші з боку суспільства);
- валютне таргетування (передбачає підтримання стабільності обмінного курсу національної валюти відносно певної іноземної валюти або кошика валют);

➤ інфляційне таргетування (означає обрання рівня інфляції, який необхідно утримувати за допомогою засобів монетарної політики) [36, с. 11].

Кожен із трьох режимів монетарної політики має як свої переваги, так і недоліки (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

**Порівняльна характеристика режимів монетарної політики [52, с. 11]**

Режим монетарної політики	Переваги	Недоліки
Монетарне таргетування	<ul style="list-style-type: none"> <li>— високий рівень координації монетарної і макроекономічної політики;</li> <li>— можливість швидкого реагування з боку центрального банку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— невизначеність майбутньої динаміки цін;</li> <li>— недостатня інформативність для суспільства;</li> <li>— неможливість контролю грошової маси при високій частці готівки;</li> <li>— недовіра у разі значних коливань попиту на гроші</li> </ul>
Валютне таргетування	<ul style="list-style-type: none"> <li>— високий рівень інформативності для суспільства (валютний курс як номінальний якір, за яким легко спостерігати);</li> <li>— низькі інфляційні очікування;</li> <li>— довіра суб'єктів господарювання до макроекономічних показників</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— залежність монетарної політики від зовнішньоекономічних факторів;</li> <li>— можливість припливу короткострокового спекулятивного капіталу;</li> <li>— ризики дестабілізації фінансової системи внаслідок світових валютних криз</li> </ul>
Інфляційне таргетування	<ul style="list-style-type: none"> <li>— забезпечення гнучкої валютно-курсної політики;</li> <li>— довіра з боку населення до політики центрального банку;</li> <li>— створення умов для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— вплив на динаміку інфляції факторів, які не контролюються центральним банком;</li> <li>— послаблення гнучкості монетарної політики;</li> <li>— обмеження можливостей стимулювання економічного зростання і зниження безробіття</li> </ul>

Вважаємо, що перехід до політики інфляційного таргетування на сьогодні є революційним кроком НБУ через значну роль регульованих цін, які перебувають за межами його впливу у формуванні індексу споживчих цін, у зв'язку з чим планові показники інфляції, як правило, не виконуються.

Сучасні дискусії відносно оптимальності грошово-кредитної політики базуються на з'ясуванні спрямованості дії монетарного механізму на стабілізацію рівня цін чи забезпечення економічного зростання, які взаємовиключають одна одну (рис. 1.5).

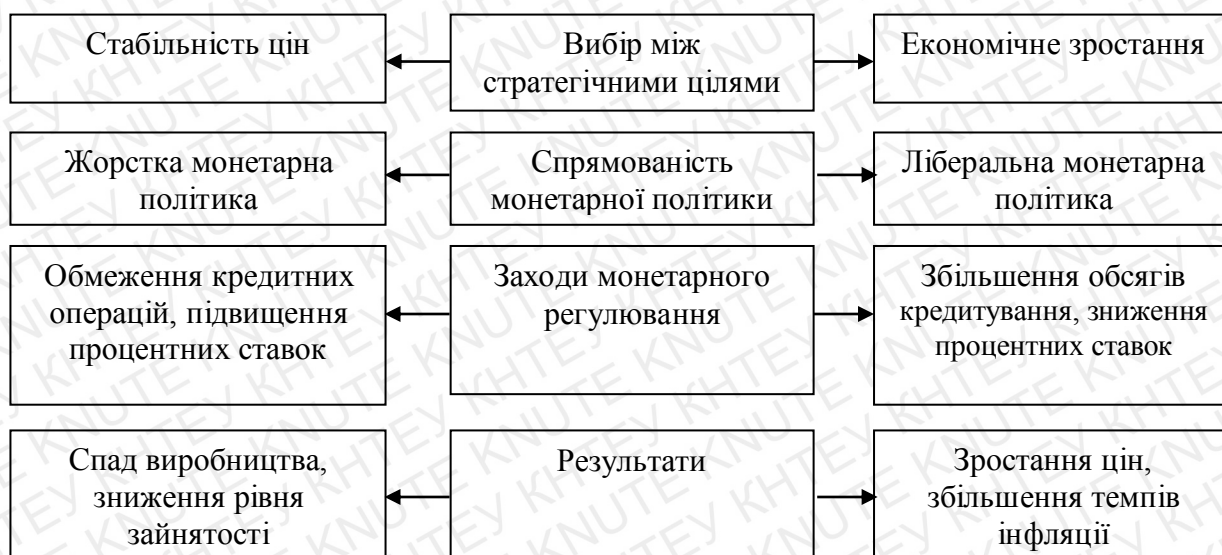


Рис. 1.5 Фактори несумісності стратегічних цілей монетарної політики

\*Примітка: складено автором на основі [52, с. 8]

Однозначна думка існує лише відносно ролі монетарної політики, яка порівняно з фіскальною є більш дієвим механізмом для досягнення короткострокової стабілізації економіки. Необхідність створення адекватного сучасним ринковим вимогам грошово-кредитного механізму дає новий імпульс для теоретичного обґрунтування суті та концепції грошово-кредитної політики в процесах макроекономічної стабілізації в Україні.

Інструменти грошово-кредитної політики мають застосовуватися цілеспрямовано для забезпечення їхнього контрольованого впливу на економічні процеси. Тимчасовий розрив між використанням того чи іншого грошово-кредитного інструменту інколи може бути значним. Внаслідок цього кількісний результат використання таких засобів надзвичайно важко піддається попередній оцінці. Саме тому ефективне здійснення грошово-кредитної політики вимагає високого ступеню розвитку грошових відносин в економіці, ефективної ринкової інституційної та юридичної інфраструктури, розвиненої корпоративної та економічної культури, тобто масової логічної й раціональної поведінки всіх суб'єктів фінансово-економічної системи.

Стабільність національної валюти, що має своє відображення в оптимальних темпах інфляції, постійному валютному курсі, доступності

кредитів і позикових коштів для суб'єктів господарювання, достатньому рівні національних заощаджень [56, с. 44].

Незважаючи на значні відмінності правил монетарної політики, які застосовуються в різних країнах, інструменти грошово-кредитної політики мають розглядатися, виходячи із співвідношення попиту й пропозиції на банківські резерви.

Проведене теоретичне дослідження показало, що грошово-кредитна політика – це сукупність заходів та дій регулятивного характеру, які здійснюються безпосередньо центральним банком чи за його участю та реалізуються через грошовий ринок у всіх його різновидах, включаючи валютний.

В Україні головним суб'єктом грошово-кредитного регулювання є Національний банк. Крім нього у виробленні грошово-кредитного регулювання беруть участь інші державні органи – Уряд, Міністерство фінансів, Верховна Рада.

Сьогодні грошово-кредитна політика набуває суттєво нового значення для вирішення проблем збалансованості процесу відтворення, забезпечення економічного зростання.

Все це породжує суперечливий процес створення дієвого механізму монетарного регулювання, який є сукупністю грошових методів, інструментів, прийомів і важелів впливу на економічні процеси в країні для реалізації відповідних цілей економічного розвитку.

На реалізацію грошово-кредитної політики в Україні впливають такі негативні чинники: спекулятивний характер операцій банків на валютному ринку; негативна інформація щодо стану вітчизняної банківської системи та відсутність механізму притягнення до відповідальності політиків за її поширення, що підриває довіру до банківської системи, НБУ та уряду; спроби політичного впливу на операційну діяльність НБУ.

## РОЗДІЛ 2

### ДОСЛІДЖЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

#### 2.1 Аналіз монетарної політики НБУ в умовах світової фінансової кризи 2008 року

Світова фінансова криза виявилась одним із негативних результатів розвитку міжнародної фінансової системи в період глобалізації. Вона також сильно вплинула на економіку та банківську систему України.

Незважаючи на значні зусилля НБУ (протягом вересня — грудня 2008 року було прийнято понад 60 важливих рішень щодо стабілізації фінансового ринку), підтримку з боку МВФ, створення стабілізаційного фонду та цілу низку інших заходів, до 2010 року в Україні не вдалося остаточно зупинити розвиток негативних тенденцій. Проте необхідно відзначити, що у такій складній макроекономічній ситуації економічна політика запроваджувалася в цілому досить послідовно. Грошова маса (в т.ч. М<sub>0</sub> та М<sub>1</sub>) за роки кризи 2008-2010 роки значно зросла, що спричинило стрибок інфляції (рис. 2.1).

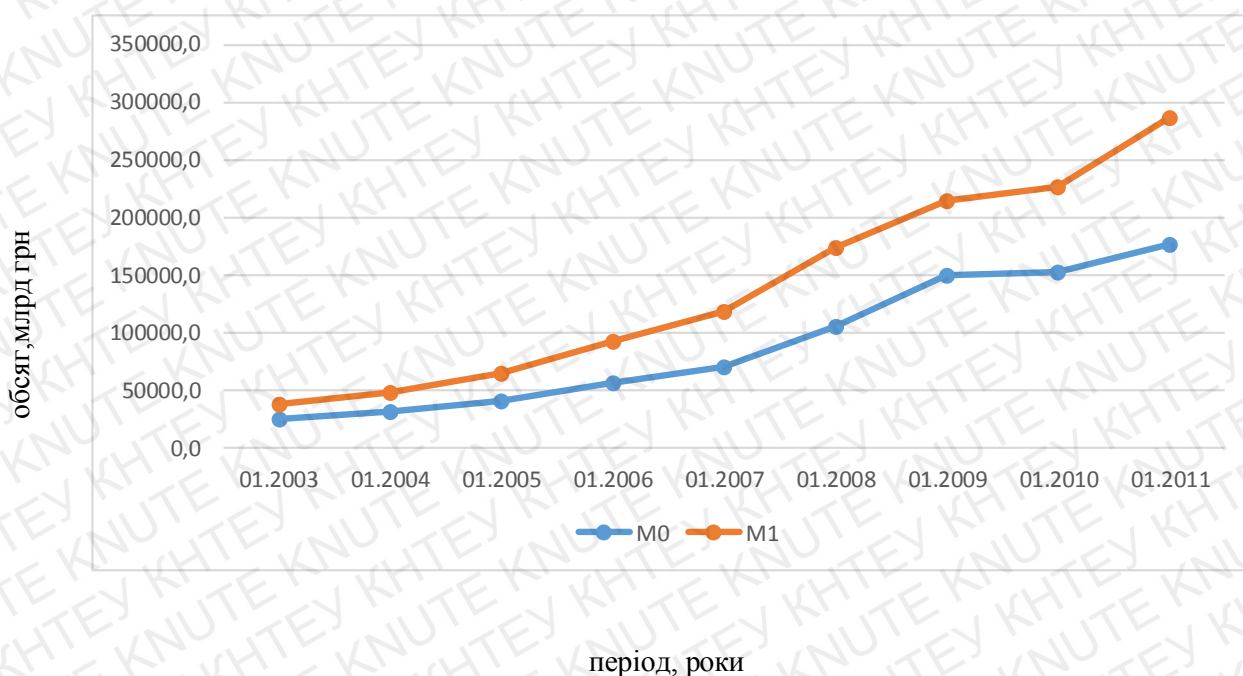


Рис. 2.1. Динаміка грошових агрегатів М<sub>0</sub> та М<sub>1</sub> за 2003-2010 рр.\*

\*Примітка: розроблено автором за даними джерела [84]



Як видно з рис 2.1, з 2008 р. готівкова грошова маса та гроші на поточних рахунках стали почала стримко зростати, що було поштовхом для стрибка інфляції та дисбалансу грошоого ринку України в цей період.

Дієвим заходом було активізація монетарної політики, встановлення більш жорстких пруденційних лімітів на надання позик в іноземній валюті, а також підвищення резервних вимог до депозитів в іноземній валюті. Велике значення для стабілізації банківської системи мало діагностичне обстеження великих банків, яке здійснював НБУ. Ретельне вивчення ситуації, в якій опинилися системні банки, критично необхідне для реалізації програми їх рекапіталізації. Криза суттєво вплинула на динаміку інфляції (рис. 2.2).

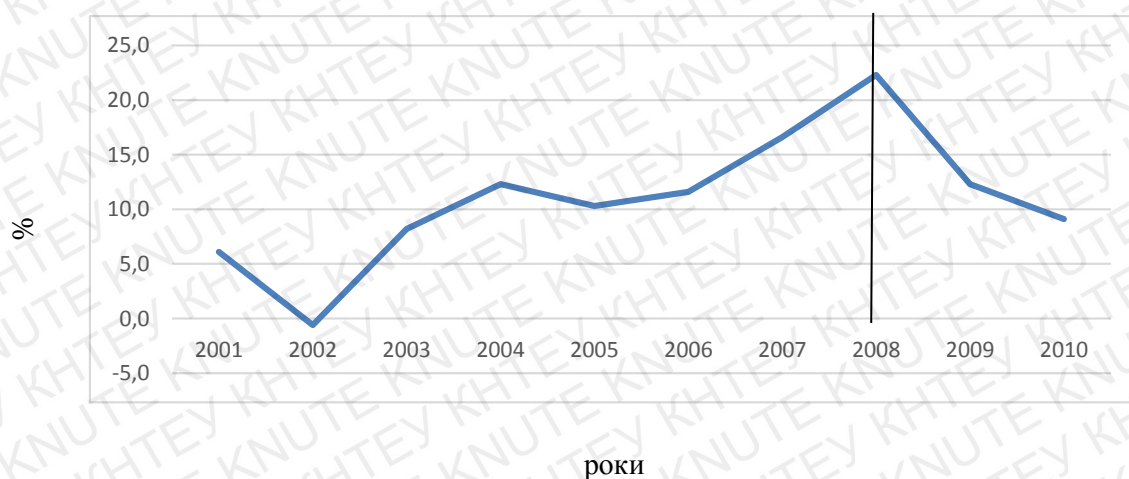


Рис. 2.2. Динаміка інфляції в Україні за 2001-2010 рр.\*

\*Примітка: розроблено автором за даними джерела [84]

Для подолання негативних, в т.ч., інфляційних коливань, у 2008 році було запроваджено низку додаткових заходів, спрямованих на нівелювання кризових проявів на грошово-кредитному ринку, а саме:

- нормалізації функціонування банківської системи стосовно повернення до висхідної динаміки депозитів;
- зменшення попиту на іноземну валюту на внутрішньому ринку;
- активізації функціонування міжбанківського кредитного ринку;
- збереження довіри до національної валюти.

Світова криза 2008 р. дуже сильно вдарила по економіці України, але антиінфляційні дії НБУ призвели до зміни ситуації на позитивну, тому

починаючи з 2009 року рівень інфляції впав на 10 % порівняно з показником попереднього року і продовжив падати до 2012 року, де цей показник сягнув -0,2 %. На думку Олександра Жолудя : «В роки кризи і показник ВВП, і обсяги споживання знизились приблизно в однаковому співвідношенні. Тим не менш, відновлення обсягів споживання відбулося значно швидшими темпами, ніж зростання реального ВВП – вже в 2011 році рівень обсягу споживання (у постійних цінах) перевищив показник 2008 року» [63].

Основним інструментом було визначено облікову політику НБУ. Загальний обсяг кредитів рефінансування у жовтні-грудні 2008 року становив 105,4 млрд. 26 дол., з початку року – 169,5 млрд. гривень. Залишок за кредитами рефінансування на кінець року становив 60,6 млрд. гривень.

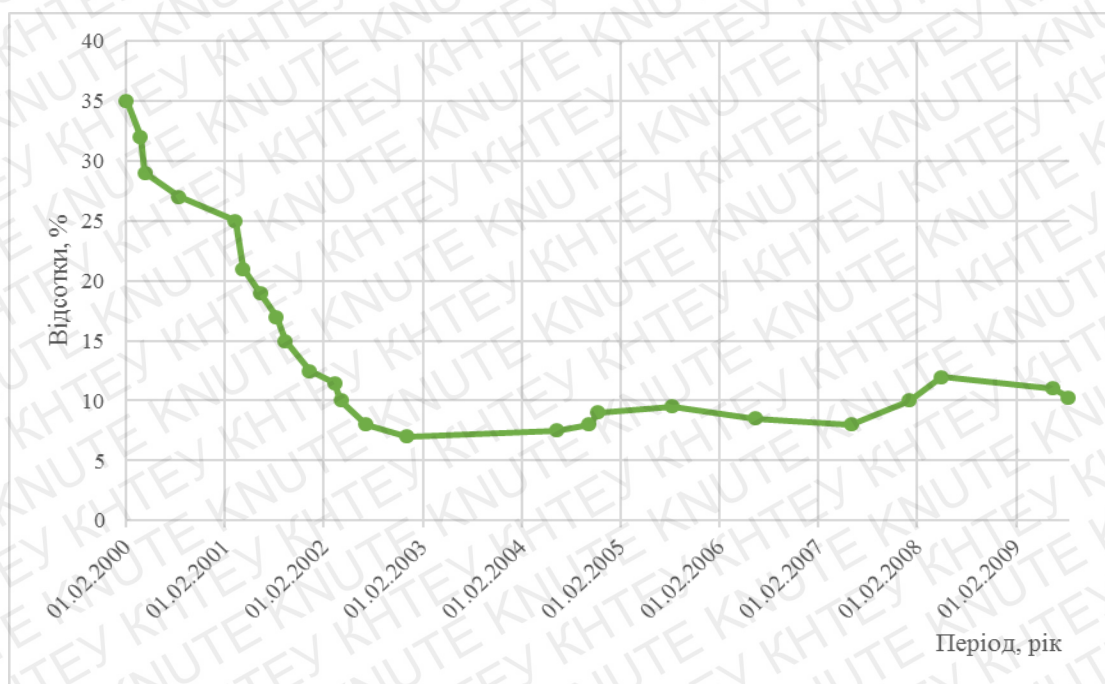


Рис. 2.3 Динаміка облікової ставки НБУ за 200-2009 рр.

\*Примітка: складено автором на основі [84]

Проаналізуємо динаміку облікової ставки НБУ впродовж 9 років (2000–2009 рр.) та особливо звернемо увагу на період, який припадає на період світової фінансової кризи. Необхідно виділити 3 фази: фаза фінансової стабілізації (2000-2003 рр., 2010-2011 рр.); фаза фінансової стабільності (2004-2007 рр.); та фаза фінансової кризи (2008-2009 рр.) [3, с. 294].

Впродовж зазначених 9 років в Україні облікова ставка здійснила п'ять завершених циклів, повернувшись до свого початкового значення: квітень 2002 – січень 2008 рр. (10 %); липень 2002 – жовтень 2004 рр. (8 %), жовтень 2004 – червень 2007 рр. (8 %), серпень 2005 – червень 2010 рр. (9,5 %), червень 2006 – липень 2009 рр. (8,5 %).

Загалом процентна політика НБУ відповідає типовій асиметрії циклу корегування процентної ставки. Протягом цього періоду Центральний банк 27 разів знижував та 6 разів піднімав облікову ставку. Фактично корективи в процентну політику у середньому вносилися кожні три з половиною місяці. Середнє значення позитивного приросту ставки становило +1,3 %, а середнє значення від'ємного приросту – 1,48 %. Одержані результати свідчать про те, що НБУ дотримувався принципів облікової політики.

Як видно з рис. 2.3 найнижчою облікова ставка була визначена 05.12.2002 р. у розмірі 7 % [2, с.383], яка характеризує фазу фінансової стабілізації. Облікова ставка НБУ зменшилась майже у 5 разів (із 35% до 7%) формально виконуючи проциклічну функцію. На рівні мінімуму 7% облікова ставка знаходилась 18 місяців, тобто впродовж піку фази підйому процентна політика НБУ не здійснювала навіть формальний вплив на економічні процеси [54]. Дана ситуація частково пояснюється відсутністю значимого взаємозв'язку між ставками НБУ та ставками міжбанківського ринку, що у свою чергу нівелює вплив процентної політики НБУ на динаміку ставок роздрібного сегменту грошового ринку [53, с. 64]. Фаза фінансової стабільності характеризує незначне коливання облікової ставки. Облікова ставка НБУ зросла з 7% до 9,5%, що було обумовлено необхідністю її приведення до поточної цінової кон'юнктури. Протягом 2006-2007 рр. облікова ставка знижувалась, що на думку Грідасова В.М формально визначає проциклічний профіль грошово-кредитної політики.

На рисунку 2.3, представлена фаза фінансової кризи 2008-2009 рр. У січні 2008 року НБУ почав реагувати на фінансову кризу і підвищив облікову

ставку з 8% до 10% [ 3, с. 296]. Починаючи з 30.04.2008 року облікова ставка підвищилася до 12% і залишалася на цьому рівні тривалий час [ 5, с. 296].

У 2009 р. НБУ проводив процентну політику з метою утримання вартості грошей на позитивному рівні щодо інфляції з метою стимулювання повернення вкладів у банківську систему. Відповідно до зниження інфляційного тиску НБУ корегував свої відсоткові ставки. Одержані результати свідчать про те, що НБУ дотримується базових принципів облікової політики. Проводячи процентну політику у зазначеному руслі, регулятор все більше наближатиметься до західних норм: величина корегування ставки знижуватиметься до десятих процента. Обов'язкове резервування практично не використовувалось НБУ для здійснення впливу на економічні фази: мінімальна норма резервування з жовтня 2008 року по вересень 2010 року дорівнювала нулю, а максимальна – не значно зросла.

На думку Касьянюка С.В, Грідасова В.М., Євтухова О.О., відсутність змін в обліковій ставці підтверджує висновок щодо низької дієвості процентної політики НБУ. Ми погоджуємося з думкою Касьянюка С.В., Грідасова В.М., Євтухова О.О. [13, с. 296], лише починаючи з червня 2009 року НБУ поступово знижує облікову ставку, хоча фінансова криза вже фактично закінчилась. Тобто НБУ несвоєчасно реагував на економічні явища, які відбувалися у світі під час фази фінансової кризи [13, с. 296].

Під впливом кризи, НБУ з 10 вересня 2009 р. постановив, щоб банки дотримувалися іншого порядку резервування коштів: на окремому рахунку НБУ в розмірі 50% від суми обов'язкових резервів, що сформовані за попередній період резервування; на кореспондентському рахунку банку в НБУ – залишок суми обов'язкових резервів, який має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банку в НБУ, має бути не меншим від резервів, що сформовані за попередній звітний період резервування та зберігаються на кореспондентському рахунку банку в НБУ [62]. Отож загальний обсяг обов'язкових резервів, сформованих на грудень 2009 р., становив 12,2 млрд грн [25, с. 39].

Важливо зазначити, що запровадження резервування на окремому рахунку в НБУ зменшує обсяги вільної банківської ліквідності. Однак цей крок НБУ був виправданий за умов розгортання надмірної інфляції. Окрім того, НБУ вперше з 2 жовтня 2009 р. почав нараховувати проценти у розмірі 30% від облікової ставки НБУ на залишок коштів обов'язкових резервів, що їх банки переказали на окремий рахунок в НБУ, за умови, що банк дотримується порядку формування та зберігання обов'язкових резервів [65]. У підсумку ці дії НБУ стимулювали зростання обсягів ліквідності банків.

Також вдосконалено курсовий механізм з метою забезпечення більшої відповідності динаміки змін курсів, що формуються на внутрішньому ринку, руху курсів валют, які мають місце на міжнародних валютних ринках. На досягнення вказаної мети Радою Національного банку прийнято рішення щодо зняття обмеження на коливання курсу гривні до основної курсоутворюючої валюти – долару США.

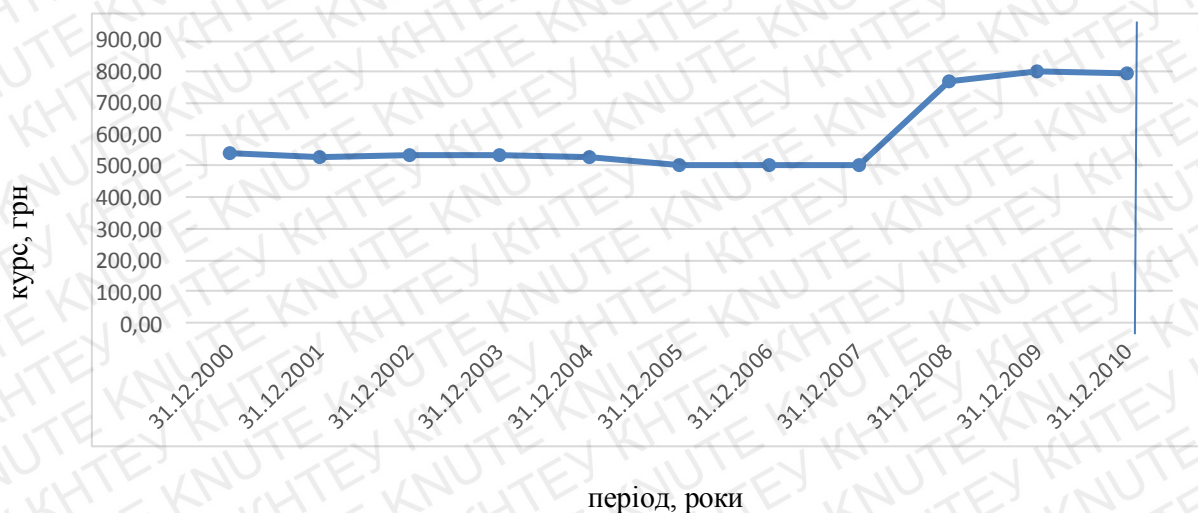


Рис. 2.4 Динаміка офіційного курсу гривні щодо долара США за період 2000-2018 (станом на 31.12), грн. \*

\*Примітка: розроблено автором за даними джерела [84]

Як видно з рис. 2.4 протягом 2000-2004 рр. спостерігається відносна стабільність курсу гривні. На нашу думку, це відбувається тому що НБУ дотримувався політики номінальної курсової стабільності гривні.

У 2005-2007 рр. характеризуються ревальвацією гривні. Гривня зміцнилась в 4,8%. Ми вважаємо, що це відбулося через те, що НБУ надав більшій гнучкості національній грошовій одиниці (значення офіційного обмінного курсу наближає до ринкового). На думку Артура Федорчука у 2005-2007 рр. НБУ була проведена “штучна” ревальвація, основною метою якої було зниження рівня інфляції [2] . У 2008 р. розпочалась стрімка девальвація гривні. Причиною цьому стала розгортання світової фінансової кризи, що зумовило скорочення надходжень у іноземній валюті, через економічний спад у країнах світу, і підвищення попиту на валюту.

Згідно з вимогами статей 28, 36, 42 та 46 Закону України «Про Національний банк України» Національний банк України здійснював у 2008 році валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу валютних цінностей на валютних ринках з метою впливу на курс національної валюти щодо іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні.

Зазначені заходи певним чином стримували прояв кризових процесів на грошово-кредитному ринку. Разом з тим, кардинальної зміни в поточних тенденціях на макроекономічному рівні та в грошово-кредитній сфері вдалося досягти лише частково: покращилася ситуація в динаміці депозитів фізичних і юридичних осіб, але зростає ризик проблемних кредитів, пов'язаний із зменшенням платоспроможності позичальників продовжує зростати. Дії щодо підтримки ліквідності банківської системи та забезпечення стабільності валютного ринку було вжито в умовах суттєвого порушення рівноваги між вартістю ресурсів, які надавалися банкам через механізм рефінансування, та потенційною дохідністю їх використання для купівлі валюти. Це призвело до швидкого перетікання частини банківських активів у валютну форму. З метою стабілізації національної валюти здійснив невідкладні антиінфляційні заходи. Насамперед це стосується забезпечення взаємодії грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики.

У підрозділі 2.2. проаналізуємо монетарну політику НБУ в умовах специфічної кризової ситуації в Україні 2014 року.

## 2.2 Аналіз монетарної політики НБУ в умовах специфічної кризової ситуації в Україні 2014 року

Загальноекономічна ситуація, що склалася в Україні в 2014 році не змогла не позначитися на прогностичних висловлюваннях міжнародних кредитнофінансових інститутів. Так Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) погіршив оцінку зниження економіки України в 2014 році з 0,5 % до 0,8 %, зберігши прогноз щодо її відновлення в 2015 році на рівні 1,5 % зазначивши, що середньострокові перспективи економіки залишаються досить невизначеними [4].

У свою чергу Міжнародний валютний фонд прогнозував зниження в 2014 р. показника ВВП на 0,3 % і вважав, що жорстка монетарна політика Національного банку, використовувана для підтримки стабільності курсу гривні, придушила зростання економіки [55].

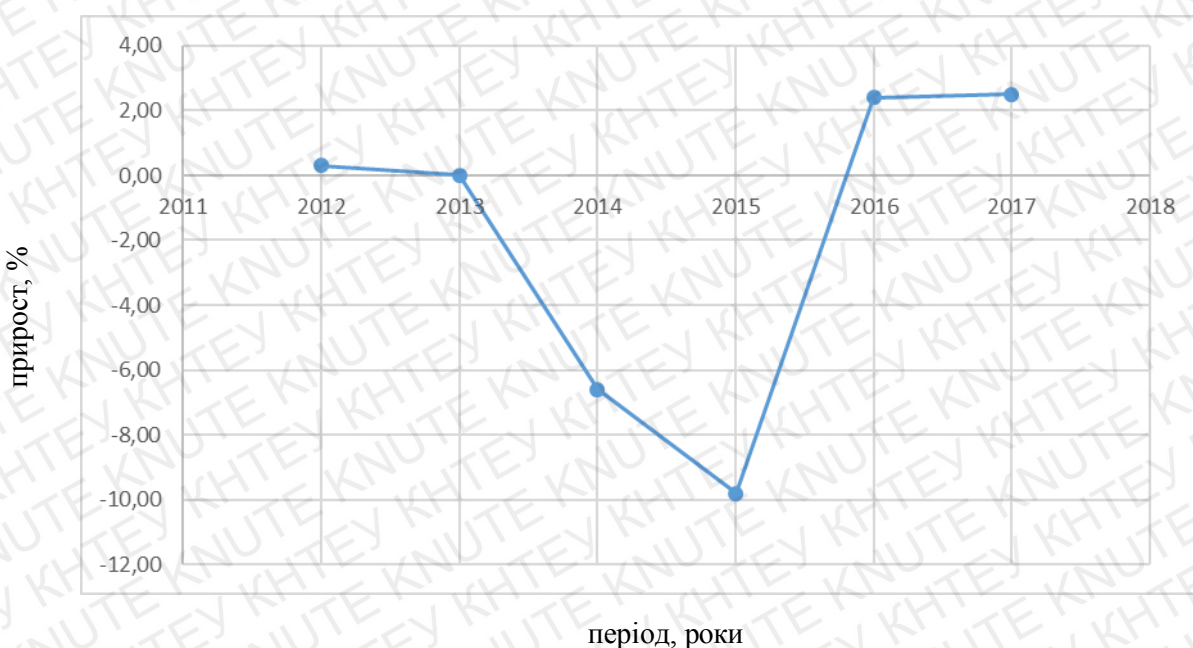


Рис. 2.5 Динаміка приросту ВВП в Україні за 2012-2017 рр.

(станом на 31.12), грн. \*

\*Примітка: розроблено автором за даними джерела [84]

Як видно з рис 2.5 та за офіційною статистикою у 2012-2013 роках ВВП проявив нульову динаміку. На його зниження у 2014 році вплинули події на сході країни, що призвело до торгової блокади Донбасу в першому кварталі

2017 року. Оскільки більша частина промислового потенціалу знаходилася саме там, то початок бойових дій зупинив виробництво на сході і тим самим значно зменшив ВВП країни. З 2015 року спостерігається значний ріст ВВП країни зумовлений грошовими надходженнями з-за кордону. В 2015 році показник ВВП змінився на 15 %. У 2016 році ВВП України збільшилось на 1,8 %. Але якщо порівняти показник 2016 року і наприклад 2013 року то ВВП зменшилось на 14,1 %. Експорт вугілля та металів, з цієї області був заборонений, що вплинуло на економіку країни.

Проте економіка змогла впоратися з наслідками блокади, і в 2017 році її зростання становило близько 2 %. Крім того відновилися звичайні обсяги експорту товарів з країни завдяки укладенню угоди про зону вільної торгівлі між Україною та Європейським союзом у січні 2016 року [52]. Падіння ВВП спричинило стрибок інфляції, що значно вдарило як по банківській системі України так і по всій економіці країни (рис. 2.6).



Рис. 2.6 Динаміка інфляції в Україні за 2012-2017 рр.  
(станом на 01.01), грн. \*

\*Примітка: розроблено автором за даними джерела [84]

Як видно з рис. 2.6 у 2014-2015 роках рівень інфляції значно збільшився внаслідок політичних та соціально-економічних подій, що відбулися в країні. Вчений Голюк В.Я.[5] так трактує ситуацію: «...досягнувши у квітні 2015 р. пікового рівня, спричиненого девальвацією гривні та різким підвищенням цін і тарифів, що регулюються



адміністративно, надалі інфляція характеризувалася майже незмінним трендом до сповільнення....». Зниження темпів інфляції у 2016 р. пов'язано передусім із проведенням НБУ жорсткої монетарної політики, що водночас стримує економічне зростання. Ключовим індикатором жорсткості монетарної політики є облікова ставка НБУ (рис. 2.6).

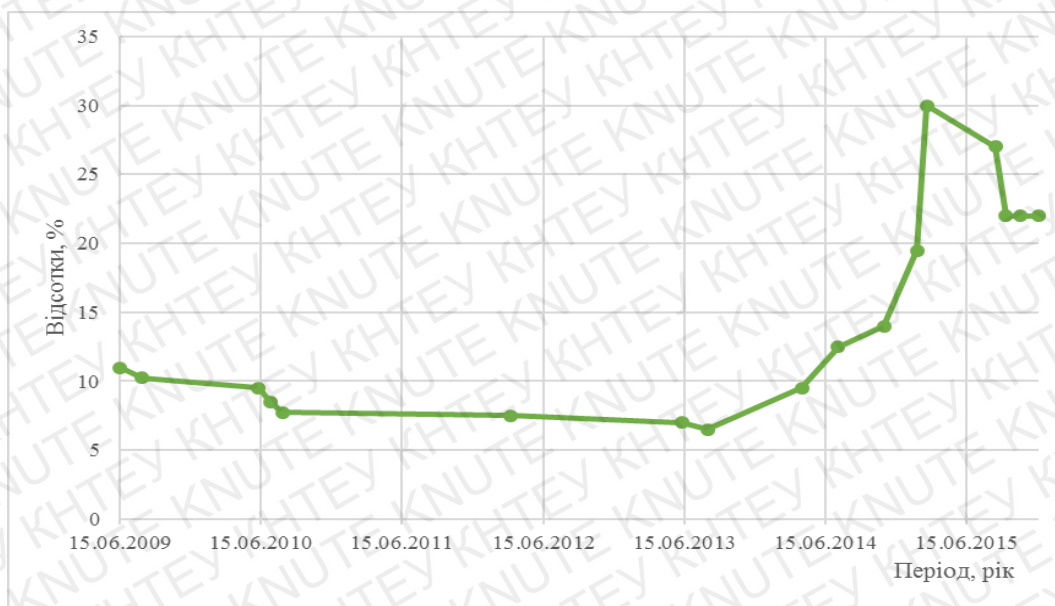


Рис. 2.6 Динаміка облікової ставки в Україні за 2009-2015 рр., %

\*Примітка: розроблено автором за даними джерела [84]

Як видно з рис. 2.6, після Світової фінансової кризи значення облікової ставки поступово почало зменшуватися, як результат дій НБУ. Протягом чотирьох років НБУ зменшив значення облікової ставки з 12% (30.04.2008) до 6,5% (13.08.2013). Це значення стало найменшим за роки незалежності України. Такі дії з боку НБУ стали реакцією на поступовий вихід країни з кризи та покращення стану економіки країни, а тим самим і банківського сектору [42, с. 33]. НБУ зазначив, що «розмір облікової ставки знижено з метою закріпленню позитивних тенденцій на грошово-кредитному ринку, створення стимулів для поліпшення ситуації в реальному секторі економіки» [33].

За даними НБУ «це пониження облікової ставки є підтвердженням реалізації комплексу послідовних заходів, спрямованих на виконання цілі НБУ зі сприяння додержання сталих темпів економічного зростання» [54].

Покращення економічного стану та ділової активності в країні позитивно вплинуло на банківський сектор. Також це характеризується покращенням інвестиційної привабливості України в 2010-2013 роки, мінімальним рівнем інфляції та стабільності національної валюти. Тому ми можемо погодитись з думкою Губаревої І. О. з приводу того, що зменшення облікової ставки позитивно впливає на ріст економіки країни [75, с. 270]. Отже період з 2009 по 2013 року в Україні характеризується стабілізація.

Проте з 2014 р. облікова ставка знову почала зростати і досягла позначки 9,5%, НБУ пояснив, що це пов'язано з прискоренням інфляції, проявом кризових явищ. Протягом всього 2014 року облікова ставка продовжувала зростати, а з 6 лютого 2015 року вона становила 19,5% річних. НБУ роз'яснив це тим, що в країні необхідно проводити більш жорстку грошово-кредитну політику. Основною причиною підвищення облікової ставки назвали посилення інфляційних ризиків, які, будуть залишатися високими в найближчій перспективі, відображаючи, насамперед, значний рівень невизначеності щодо подальшого розвитку подій на сході України.

4 березня 2015 року НБУ вдався до безпрецедентного рішення, підвищивши облікову ставку одразу з 19,5% до 30%. Основними причинами такого стрибка облікової ставки, на думку уряду, були: девальвація гривні, зростання рівня інфляції, проблеми в банківській сфері, падіння валютних надходжень і ВВП [46].

Проте на думку економіста Гальчинського А., в Україні подолати інфляцію жорсткою монетарною політикою неможливо, оскільки інфляція формується не на монетарній основі. При цьому підвищення відсоткових ставок та стиснення пропозиції грошей дає лише негативний ефект, оскільки обмежуються кредитні можливості комерційних банків, що і приводить до стагнаційних процесів в реальній економіці. [57, с. 34].

Ми погоджуємося з думкою Гальчинського, адже таке «несвідоме» підвищення облікової ставки лише погіршило ситуацію, спровокувало великий рівень безробіття, скорочення ВВП та знецінення гривні.

Фактично, законодавча декларативність цілей монетарної політики НБУ на забезпечення високих темпів економічного зростання на засадах модернізації та інноваційного розвитку, побудові сучасної економіки не кореспондувалась з інфляційними орієнтирами регулятора, визначеними у 2014 році. Саме у час великого «напруження» пріоритети монетарної політики НБУ не відповідали реаліям економіки країни, яка залишалась в стані «грошового голоду», а значить не могла активно розвиватися.

Одним з діючих інструментів збільшення інвестиційної активності було визначено послідовне зниження облікової ставки НБУ, рівень якої в 6,5% залишався у 2014 році одним з найвищих в Європі при нульовій інфляції в річному вимірі. Звичайно, зниження облікової ставки не призвело до негайного економічного зростання, але створило потенційну можливість для кредитування економіки і оздоровлення банківської системи.

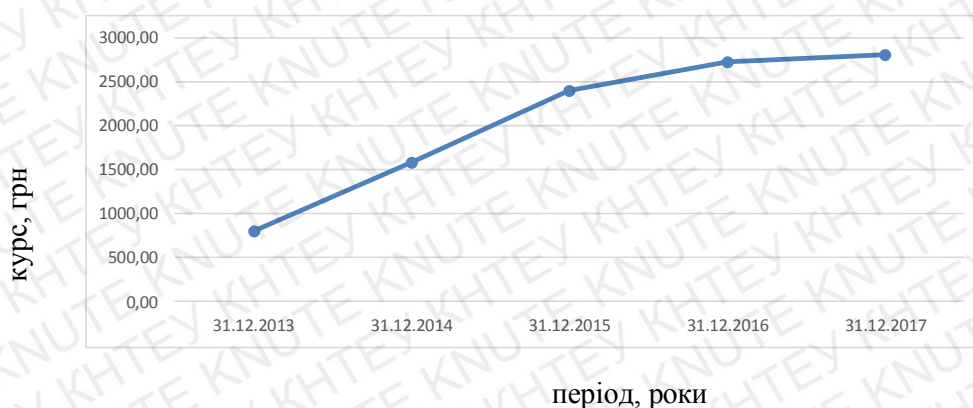


Рис. 2.6 Динаміка валютного курсу до долара США за 2012-2017 рр., %

\*Примітка: розроблено автором за даними джерела [84]

Як видно з рис. 2.7, у 2014 р. розпочалось падіння курсу гривні (на 97,28%). Це було спричинено поганим бізнес-кліматом, високим рівнем корупції, залежністю від імпорту, відтоком капіталу із країни. НБУ, у 2015 р., перейшов до формування плаваючого курсу, який визначається на міжбанківському валютному ринку.

На нашу думку це рішення було вірним, адже, курс необхідно було підтримувати штучно, за рахунок валютних резервів. Дану думку підтверджує Олег Устенко, виконавчий директор міжнародного фонду Блейзера в Україні. Проте він зазначає, що «всі ці дії треба було робити набагато раніше, коли почали танути резерви. Коли був колосальний попит на валюту слід було не витратити резерви, а переходити до вільного курсоутворення» [53].

Також, позитивно на зміцнення гривні вплинуло проведення НБУ збалансованої політики валютних інтервенцій. Жмурко Н. кандидат економічних наук вважає, що «НБУ, дотримуючись режиму гнучкого курсоутворення, не протидіяв зміні курсових трендів, а виходив на ринок із валютними інтервенціями для згладжування функціонування ринку під час його розбалансування під впливом ситуативних факторів» [74].

Саме після кризи 2014 р. НБУ здійснював перехід до інфляційного таргетування в 3 етапи. Охарактеризуємо кожний з них.

На першому етапі (реалізовувався до 2015 року) створювалися технічні передумови для переходу до режиму інфляційного таргетування (початок реформування НБУ, побудова макроекономічних моделей, введення квартального прогнозного циклу).

На другому етапі (перша половина 2015 року) створювалися інституційні передумови до переходу до режиму інфляційного таргетування (зміна процесу прийняття рішень щодо монетарної політики, публікація інфляційних звітів, розробка стратегії монетарної політики на 2016-2020 рр.).

На третьому етапі (2015-2016 роки) впроваджувався режим інфляційного таргетування (реалізація монетарної політики, спрямованої на цінову стабільність, розвиток системних комунікацій в сфері монетарної політики, введення основ управління ринковими процентними ставками, узгодження параметрів інфляційного таргетування з МВФ, урядом, НБУ).

### 2.3 Діагностика монетарної політики НБУ на сучасному етапі

Монетарна політика України на сучасному етапі потребує економічного розвитку, покращення експортних взаємовідносин та стабільності країни. На сьогодні існує декілька проблем грошово-кредитної політики:

- скорочення ВВП;
- нестабільність монетарної політики;
- непланова діяльність Національного Банку України, що обумовлена вирішенням тільки поточних проблем;
- нестабільна цінова політика;
- дестабілізація банківської системи [64].

Національний банк продовжує реалізовувати грошово-кредитну (монетарну) політику в рамках режиму інфляційного таргетування. Його основною ціллю є забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Збереження купівельної спроможності гривні відбувається завдяки підтримці в середньостроковій перспективі (від трьох до п'яти років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. Це сприятиме зростанню реального ВВП відповідно до прогностичних показників Уряду України та Національного банку в середньостроковій перспективі, що наведено у таблиці 1 [55]. Незважаючи на стан справ для покращення грошово-кредитної політики у 2018 році (за даними основних засад грошової політики України на 2018 рік [63]) необхідно здійснити такі заходи, як:

- стабілізація інфляції, найкращим результатом у сфері інфляційної політики, буде така ситуація, коли інфляція буде на рівні 5% з допустимими невеликими відхиленнями;
- створення фінансової стабільності (протистояння негативному впливу кризових явищ на економіку України, сприяння стійкому економічному зростанню);

- підтримка стійких рівнів економічного зростання (за допомогою стійкого рівня економічного зростання, помітний зріст ВВП, посилення ринкової конкуренції, що є поштовхом до інноваційної і інвестиційної діяльності);
- забезпечення стабільності грошової одиниці України;
- установлення коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу;
- підтримка валютно-курсової політики

Основною стратегією монетарної політики НБУ у 2017-2018 році обрано перехід до активної процентної політики – налаштування першої ланки трансмісійного механізму, яка включає у себе певні інструменти (рис. 2.7)

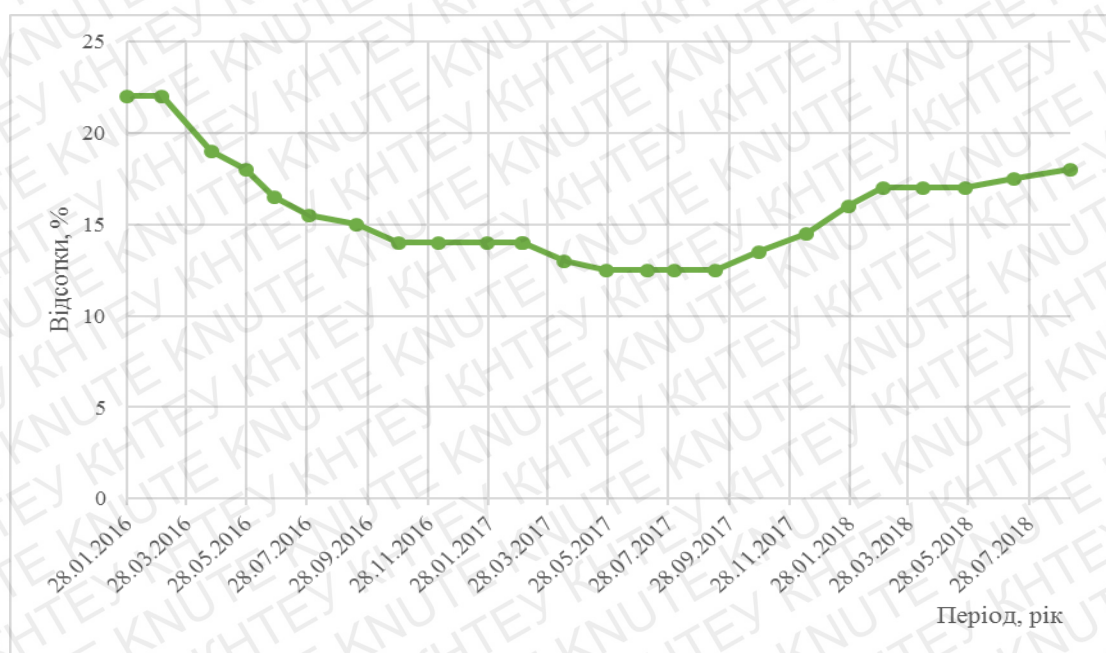


Рис. 2.7 Динаміка облікової ставки в Україні за 2016-2018 рр., %

\*Примітка: розроблено автором за даними джерела [84]

Як видно з рис. 2.7 протягом останніх трьох років облікова ставка зменшилася з 22% (21.01.2016) до 18% (07.09.2018), це говорить про поступове покращення та стабілізацію в банківському секторі економіки.

В першій половині 2016 року облікова ставка була знижена до 19% [71], що говорить про поступове пом'якшення монетарної політики

Національним банком України. В інфляційному звіті зазначається, що основними факторами, які визначили зниження інфляційних ризиків, стали: зменшення політичної напруги та покращення зовнішніх умов, зокрема поступове зростання світових цін на вітчизняний експорт [2, с.7].

В другій половині 2016 року зберігалася тенденція зниження облікової ставки, і як зазначається в Річному звіті НБУ [3], це стало можливим передусім завдяки формуванню стійкого дезінфляційного тренду. Уповільненню інфляції сприяло: помірне зміцнення обмінного курсу гривні через поліпшення зовнішньої кон'юнктури на сировинних ринках, а також поліпшення інфляційних очікувань населення та бізнесу, у тому числі завдяки завершенню другого перегляду програми співпраці з Міжнародним валютним фондом.

Впродовж 2016 року Національний банк дев'ять разів знижував рівень облікової ставки (загалом – з 22% до 14%), зумовивши в цілому зниження основних процентних ставок фінансового ринку України. Протягом двох останніх місяців НБУ утримався від подальшого зниження облікової ставки, на нашу думку, передусім через зростання ризиків щодо інфляційної динаміки.

Як видно з рис. 2.7, у 2017 році відбувалися незначні відсоткові коливання облікової ставки. На початку року відбулося поступове зниження ставки (з 14% до 12,5%), але вже в середині року Правління НБУ прийняло рішення залишити облікову ставку незмінною на рівні 12.5% річних [54].

З рис. 2.7 бачимо, що з кінця 2017 року відбувається зворотня тенденція щодо облікової ставки. Вперше за останні два роки відбулося підвищення ставки (до 13,5% – в жовтні та до 14,5% – в грудні), на нашу думку, основною причиною є поступове збільшення рівня інфляції протягом 2017 року. Аналізуючи динаміку облікової ставки впродовж останніх місяців 2017 року, погоджуємося з думкою економіста Олексія Блінова [65], який пояснює, що з огляду на всі нюанси, а також формальне уповільнення

інфляції, що почалося, збереження облікової ставки без змін могло б стати більш далекоглядним рішенням.

У 2018 році НБУ перейшов до проведення більш жорсткої монетарної політики, шість разів підвищивши облікову ставку – загалом до 18% (станом на 07.09.2018). На початку року, як зазначає БНУ, підвищення ставки було реакцією на посилення ризиків затримки офіційного фінансування, прискорення зростання споживчого попиту внаслідок підвищення соціальних стандартів та суттєво вищі обсяги видатків, передбачені Законом про Державний бюджет на 2018 рік, порівняно із обсягами, закладеними в жовтневий прогноз Національного банку [46].

Вважаємо, що основна причина підвищення облікової ставки НБУ – це тиск інфляційних ризиків, адже як відомо, підвищення ставки створює умови для повернення рівня інфляції в межі прогнозованого діапазону.

З іншої сторони, можемо погодитися з думкою Андрія Новака – головою Комітету економістів України [57], який говорить, що подальше підвищення облікової ставки Нацбанком призведе до підвищення кредитних ставок. А це означає зменшення кількості суб'єктів, які зможуть узяти кредит. Це стосується як фізичних, так і юридичних осіб. Отже, ми дістанемо не підживлення, а навпаки, знекровлення реальних секторів економіки.

Також, важливою подією є те, що НБУ з 25 грудня 2017 року зменшує обсяг обов'язкових резервів, що підлягає обов'язковому резервуванню, що розширює для банків можливості з управління ліквідністю. У НБУ зазначають, що до 2017 р. кожний банк повинен був тримати на коррахунку в НБУ на початок кожного дня 40% від суми коштів, що підлягає обов'язковому резервуванню і зберіганню в період утримання. Згідно рішення Правління, цей показник знижено до 0%.

Відповідно, скасовується норма щодо дозволеної кількості випадків недотримання банками щоденних залишків обов'язкових резервів на коррахунку протягом трьох періодів утримання поспіль. Період утримання обов'язкових резервів залишився з 11 числа поточного і до 10 числа



наступного місяця. Вказане рішення дасть можливість банкам оперативно розпоряджатися додатковими ліквідними коштами. Відповідні зміни затверджено рішенням Правління НБУ від 23 листопада 2017 року № 752-рш і набувають чинності з 25 грудня 2017 р.

Валютні інтервенції як метод грошово-кредитної політики НБУ призвів до наступних курсових коливань у 2017-2018 рр. (рис. 2.7).



Рис. 2.7. Динаміка валютного курсу гривні до доллара США за період 01.10.2017 – 31.10.2018 рр., грн. \*

\*Примітка: складено автором на основі [84]

Підвищення ринковості та прозорості курсоутворення гривні Нацбанк України змінює підхід до пріорітезації форм валютних інтервенцій. З цією метою Правлінням відкориговано Стратегію валютних інтервенцій Нацбанку України на 2016 - 2020 рр. (Далі - Стратегія), що визначає політику Нацбанку на міжбанківському валютному ринку з вересня 2016 р.

Стратегією передбачено можливість НБУ здійснювати валютні інтервенції у чотирьох формах - валютний аукціон, інтервенція за Єдиним

курсом, запит найкращого курсу (в подалі - інтервенція за найкращий курсом) та адресна інтервенція.

Для підтримки стабільності валютного курсу впроваджені новації у підході до проведення валютних інтервенцій Затверджено постановив правління НБУ від 29.03.2018 р. № 32 «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Нацбанку України» та рішенням правління НБУ від 29.03.2018 р. № 182-рш «Про внесення змін до стратегії валютних інтервенцій НБУ на 2016 – 2020».

Одним із найважливіших антикризових напрямів грошово-кредитної політики є стабілізація національної валюти, яка залежить від взаємодії грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики та успішної реалізації антикризових заходів.

В Україні за період 2008-2018 року відбулось декілька криз, які були спричинені як світовою фінансовою кризою так і внутрішньою економічною нестабільністю та політичною ситуацією, що призвело до активного застосування НБУ методів подолання через інструменти ГКП.

Інфляційний тиск сьогодні залишається високим попри ефективне застосування інструментів ГКП. Високі темпи зростання цін підтримуються стійким внутрішнім попитом, швидким зростанням заробітних плат та різким подорожчанням нафти на світових ринках.

Доки не буде вжито активних заходів щодо зниження рівня доларизації національного господарства, а динаміка інфляційних процесів не набуде значення як фактор довіри до національної грошової одиниці, ніж валютний курс, потрібно обмежувати рівень волатильності обмінного курсу гривні щодо долара США як необхідної умови реалізації нею всіх функцій грошей і забезпечення стабільності внутрішнього грошового обігу та досягнення позитивної динаміки економічного зростання.

## РОЗДІЛ 3

## ВЕКТОРИ РОЗВИТКУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

## 3.1 Спектр регулятивних заходів ФРС та ЄЦБ в умовах кризи

Зарубіжні країни по-різному реагували на фінансову кризу та намагалися зменшити її прояви. Заходи, які вони вживали для послаблення впливу кризи, наведені у таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

**Антикризові заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн у 2008-2010 рр. [3,1]**

Антикризовий захід	США	Німеччин	Австрія	Франція	Британія	Греція	Латвія	Литва	Естонія	Росія	Казахста
Надання допомоги фінансовим установам	+			+		+				+	
Надання допомоги населенню	+			+	+						
Стимулювання економіки		+			+		+				+
Націоналізація банків	+	+	+		+	+	+			+	
Надання коштів на рекапіталізацію банків	+				+	+				+	+
Надання державних гарантій фінансовим установам					+	+				+	+
Створення «поганого банку»		+								+*	+*
Підтримка кредитування	+				+					+	+
Нарощення зовнішнього боргу							+				
Посилення податкового тягаря							+	+			
Скорочення державних витрат							+	+	+	+	

\*Примітка: розроблено автором за даними джерела [82]

З таблиці 3.1 видно, що більшість країн вважала за необхідне націоналізувати банки, які найбільше цього потребують. Також значні кошти виділяються на рекапіталізацію банків та надання допомоги фінансовим установам. Деякі країни вважають, що для виходу з кризи необхідно не тільки підтримувати фінансовий сектор, а й стимулювати економіку, зокрема Німеччина, Великобританія, Латвія та Казахстан.

Причина змін у підходах до механізмів та інструментів грошово-кредитної політики в умовах кризи полягає в такому [2]:

- неефективність відсоткової ставки;
- відсутність зв'язку між короткостроковою ставкою центрального банку та довгостроковими ставками кредитного ринку;
- неефективність інструментів РЕПО, через відсутність впливу на структуру балансу центральних банків та економічних суб'єктів;
- відсутність автоматичного розподілу емісійних ресурсів між суб'єктами господарювання.

Розглянемо сучасні інструменти державного регулювання в період глобальної фінансово-економічної кризи та посткризового відновлення.

З метою фінансової стабілізації в умовах рецесії, відновлення економіки і збереження стабільності в майбутньому періоді національні банки держав провели сукупність конкретних заходів на фінансовому ринку, спрямованих на зміну грошової маси в обігу, обсягу кредитів, рівня процентних ставок, показників грошового обігу, ринку позикових капіталів.

Унаслідок реалізації нетрадиційної грошово-кредитної політики відбулося даліше заміщення монетарного інструментарію:

- перехід від регулювання процентної ставки до регулювання ліквідності банківської системи або окремих фінансових ринків;
- розширення переліку прийнятних застав за операціями центробанку;
- відмова від операцій РЕПО на користь операцій аутрайт з державними цінними паперами та іншими активами;
- продовження термінів за кредитами центральних банків;
- кредитування небанківських фінансових посередників.

Оскільки нетрадиційна грошово-кредитна політика (табл. 3.2) намагається безпосередньо впливати на фінансове становище суб'єктів економіки, то її проміжна мета і механізми залежать від фінансової структури економіки та структури потоків, що ускладнює застосування універсальних моделей.

Таблиця 3.2

**Порівняння основних елементів традиційної і нетрадиційної грошово-кредитної політики [57]**

Показник	Грошово-кредитна політика	
	Традиційна	Нетрадиційна
Стратегічні цілі	Стабільність цін Економічне зростання Підвищення рівня зайнятості	Економічна активність Фінансова стійкість Боротьба з безробіттям
Проміжні цілі	Вартість національної валюти	Ліквідність окремих сегментів фінансового ринку
Об'єкт впливу	Інфляція	Дефляція
Механізм регулювання	Регулювання ціни грошей	Регулювання кількості грошей
Інструменти регулювання	Облікова політика Політика відкритого ринку Політика обов'язкових резервних вимог	Політика нульової відсоткової ставки Політика кількісного пом'якшення Політика пом'якшення умов кредитування
Роль держави	Мінімальне втручання держави	Підвищення ролі державного регулювання

Залежно від структури фінансового сектору економіки проміжною метою грошово-кредитної політики під час кризи стає або збільшення ліквідності банківської системи в цілому (як в ЄС і Великобританії, де у складі фінансового сектору домінує банківська система), або цільова підтримка окремих сегментів фінансового ринку (як у США, де у складі фінансового сектору переважають фінансові ринки). У таблиці 3.3 ми узагальнили інструменти нетрадиційної грошово-кредитної політики, які використовували ФРС США і центральні банки країн Європейського Союзу.

Загалом, зусилля держав з метою пом'якшення наслідків кризи були головним чином сконцентровані на чотирьох основних напрямках [3; 4].

1. Підвищення рівня поточної ліквідності в національній банківській системі за рахунок суттєвого зниження ставок рефінансування і значного збільшення лімітів рефінансування комерційних банків.

2. Викуп у фінансових інститутів проблемних активів з низькою поточною ліквідністю для поліпшення стану їхніх балансів і розширення можливостей кредитування економіки.

3. Здійснення державних інвестицій у капітал системних фінансових інститутів, які зазнали значних втрат від кризи, з метою запобігання їхнього банкрутству та забезпечення можливостей для нормального функціонування.
4. Надання державної гарантійно-страхової підтримки операцій банку з метою подолання кризи довіри та активізації ринків капіталу.

Таблиця 3.3

**Інструменти нетрадиційної грошово-кредитної політики ФРС США і центральних банків країн Європейського Союзу у 2008-2009 рр. [68]**

Країна	США	Європейський Союз
Заходи грошово-кредитної політики	Різне зниження відсоткових ставок до мінімального (нульового) рівня. Цільові програми викупу активів, у тому числі проблемних. Пом'якшення умов кредитування фінансових інститутів.	Зниження відсоткової ставки до мінімального (нульового) від'ємного рівня. Збільшення лімітів рефінансування. Державна гарантія за кредитами, які залучали банки. Рекапіталізація системних банків за рахунок бюджетних коштів.

Отже, в умовах фінансових потрясінь нетрадиційна грошово-кредитна політика допомогла підтримати як внутрішній, так і глобальний рівні економічної активності та фінансової стабільності. Найбільший ефект вона мала на ранніх етапах, коли умови були найбільш важкими. Однак і в подальшому нетрадиційна грошово-кредитна політика застосовується з успіхом. У цілому, вона принесла користь усім країнам, спочатку за рахунок усунення найсерйозніших ризиків фінансових потрясінь, потім у результаті стимулювання зростання.

Нетрадиційна монетарна політика сприяла не тільки відновленню економіки США, але й значною мірою пожвавлення кредитного сектору ліквідністю з березня 2009 р. на фінансовому ринку США негативний тренд змінився висхідним, і вже в серпні – вересні 2009 р. спостерігалася позитивна динаміка зростання ВВП. Хоча най- сміливіші очікування щодо економічного зростання і не виправдалися, США на сьогодні виступає двигуном світової економіки [5].

Успіхи країн ЄС менш суттєві, оскільки вони почали застосовувати інструменти нетрадиційної грошово-кредитної політики і з деяким запізненням. Але в цих країнах також спостерігається позитивна динаміка ВВП. Так, за даними I кварталу 2015 р., серед провідних економік Єврозони найбільш динамічно розвиваються зараз іспанська (четверта за розміром) і німецька (найбільша). Німеччина з усіх країн ЄС почала першою застосовувати нетрадиційний підхід до монетарного регулювання. Зараз у цій країні спостерігається бум на ринку праці – рівень безробіття найнижчий за останні 24 роки, зростають заробітні плати, збільшується реальний рівень доходів населення. Останнім часом локомотивом німецької економіки замість експорту виступає внутрішнє споживання [6].

У подальшому країнам із нетрадиційною грошово-кредитною політикою, щоб закріпити свій успіх, необхідно проводити менш жорстку бюджетну економію в короткостроковому періоді. Здійснювати більш відкриті інвестиційні витрати і покладати менші надії на грошово-кредитне пом'якшення. При цьому потрібно врахувати наслідки для глобальної економічної та фінансової стабільності всієї системи, а не тільки однієї її частини. Директивні органи повинні ясно і відкрито повідомляти економічних суб'єктів про всі міркування, що впливають на рішення з нетрадиційної грошово-кредитної політики як щодо економічної активності, так і щодо фінансової стабільності. Це дасть змогу центральним банкам управляти ризиками, пов'язаними зі зміною підходів до монетарного регулювання.

Що стосується України, то в поточних умовах залишається актуальною проблема вибору адекватної мети грошово-кредитної політики та ефективних монетарних інструментів, які сприяли б виконанню основних завдань соціально-економічного розвитку держави.

### 3.2 Реакція Базельського комітету на світову фінансову кризу

Остання світова фінансово-економічна криза, яка торкнулась та поставила під загрозу надійність та стійкість фінансової системи багатьох країн стала приводом для переосмислення діючих механізмів фінансового регулювання. Криза вкотре продемонструвала ненадійність та непередбачуваність світової фінансово-економічної системи виявляти та запобігати появу системних ризиків.

Світова фінансова криза 2008-2009 років наочно продемонструвала що рекомендації Базельського комітету щодо регулятивних заходів, які були впроваджені багатьма країнами світу не змогли справитись з запобіганням фінансових потрясінь.

Як реакцією на кризові явища в фінансово-економічній системі світу комітет розробляє та рекомендує до уваги новий комплекс заходів, що орієнтовані на зміцнення капітальної бази банків регулювання ліквідності та мінімізацію системних ризиків цей комплекс нормативів згодом отримав назву Базель III. Наведомо деякі позитивні та негативні аспекти Базеля II (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

#### Позитивні та негативні аспекти Базеля II [32, с. 6]

Позитивні аспекти	Негативні аспекти
Дозволяє банкам створювати необхідні портфелі	Математичні моделі не здатні відобразити деякі реальні події
Надає значних переваг ризик-менеджменту	Існує ймовірність зниження зовнішнього рейтингу
Має досить чутливі вимоги для вдосконалення ризик-менеджменту	Економічні цикли можуть призводити до змін у вимогах капіталу
Підвищує роль ринків	Складність нової Базельської угоди

Однак, як показав розвиток подій у 2008-2009 рр. Базель II не зовсім відповідає вимогам часу. Саме з цією метою Базельським комітетом з питань банківського нагляду було розроблено пакет реформ, який отримав назву Базель III.



Слід також зазначити, що «Базель III» не є самостійним документом, який виключає використання попередніх видань. Положення стандарту застосовуються паралельно з «Базелем II» та зосереджені на встановленні мінімальних вимог до достатності капіталу, його структури.

Введення нових норм до структури активів і капіталу банків почнеться з січня 2013 року і повністю завершиться до січня 2015 року. При цьому з січня 2016 року по січень 2019 року банки повинні створити «буферний резервний капітал» (табл. 3.5). Крім того, за необхідністю, уряди країни зможуть надавати приватним банкам новий капітал до січня 2018 року.

Таблиця 3.5

### Структура пропозицій «Базель III» [32, с. 8]

Показники	Складові компоненти
Мінімальні вимоги до капіталу, таргетування	Визначення капіталу
	Антикризовий резервний буфер
	Коефіцієнт левериджу
	Мінімальні вимоги до достатності капіталу
	Управління систематичним ризиком
Вимоги до активів, зважених заризиком (Risk weighted assets , RWA)	ризик невиконання контрагентом своїх зобов'язань торговельний портфель, сек'юритизація (відомі як «Базель II»)
	Коефіцієнт покриття
Вимоги до підтримання ліквідності	Коефіцієнт достатності капіталу
	Коефіцієнт стійкості пасивів

Основними перевагами «Базеля III» можна вважати:

1) підвищення якості, гармонійності, та прозорості капіталу через застосування жорсткіших вимог до фінансових інструментів, що входять до його структури, зокрема, капіталу 1 рівня.

2) управління ризиком через висування мінімальних вимог до забезпечення операцій з деривативами, викупом фінансових інструментів, їх фінансування за рахунок позичкових коштів.

3) поєднання вимог, що передбачають безпосередню прив'язку обсягу забезпечення до рівня ризикованості, а також вимог, що не базуються на ризикованості (нормування показника левериджу);

4) скорочення проциклічних та впровадження контрциклічних резервів капіталу, направлених на покриття втрат в майбутньому.

Якщо співставити та проаналізувати рекомендації Базеля II та Базеля III можна побачити суттєві різниці між ними таким чином вимоги до капіталу у відсотковому відношенні до активів зважених на ризики у новій редакції збільшуються. Змінено розмір статутного капіталу з 2,5 % до 4%, а також рекомендується створювати так званий буферний капітал, який ще називають замороженим резервом. Він повинен бути сформований у розмірі 2,5% від статутного капіталу банку після відрахування дивідендів. Капітал першого рівня було збільшено до 6%.

По-перше, одного посилення вимог до банківського капіталу недостатньо для того, щоб гарантувати недопущення фінансових криз в майбутньому, – необхідно ретельніше контролювати кредитну діяльність банків, вдосконалювати регулювання фінансового сектору в цілому.

По-друге, успішність впровадження «Базеля III» безпосередньо пов'язана з посиленими наглядом та регулюванням за іншими напрямками, зокрема, формуванням фінансової звітності учасників ринку.

По-третє, впровадження нових, жорсткіших правил неминуче призведе до гальмування розвитку банківського сектору, що нарешті починає активізуватись після масштабних потрясінь. Джерела поповнення капіталу установ, що знаходяться в лістингу на біржових майданчиках цілком зрозумілі. Проте значні труднощі очікують на невеликі банки, що наразі не витримують норм, встановлених «Базелем III» [2, с.7].

По-четверте, аналітики застерігають щодо негативного впливу мінімальних вимог до достатності капіталу на загальне економічне зростання. Банки, що не відповідають таким вимогам, відчуватимуть тиск з

боку інвесторів та будуть змушені збільшувати розмір капіталу ще до граничного терміну у 2019 році.

По-п'яте, існує ризик, що разом із встановленням нових правил збільшиться рівень «тінізації» на ринку фінансових послуг, що, навпроти, посилить ймовірність розгортання чергової кризи.

Згідно з рішенням Базельського комітету з банківського нагляду, зміни до Базельських рекомендацій («Базель III») мали на меті такі основні цілі:

- зміцнити міжнародні нормативи з управління капіталом та ліквідністю для створення більш стійкого банківського сектору;
- покращити здатність банківського сектору долати наслідки фінансових та економічних криз і таким чином знизити ризик розповсюдження цих проблем з фінансового у реальний сектор економіки.

Хоча зміни, внесені в «Міжнародну конвергенцію визначення капіталу та стандартів капіталу: нові підходи» не є кардинальними, але їх запровадження має інноваційний характер, який полягає в наступному:

- зміна підходів до фінансового управління та ризик-менеджменту шляхом підвищення стандартів управління ризиками, ступеня інтеграції управління фінансами та ризиками банківських установ;
- забезпечення стабільної бази та необхідних резервів для протистояння всіляким ризикам та кризам;
- можливість формування більш повної, консолідованої картини бізнесу для акціонерів та менеджменту.

Що стосується самих змін, то їх можна поділити на такі напрями:

- підвищення якості та розміру капіталу – в документі суттєво посилюються вимоги до структури та якості капітальної бази банку для підвищення здатності банків поглинати збитки як при нормальному, так і при ліквідаційному сценарії, забезпечення антициклічними механізмами: пропонуються нові мінімальні вимоги до власного капіталу та капіталу першого рівня, нові вимоги до капіталу першого та другого рівнів,

поступовий відхід від різноманітних гібридних інструментів, перелік можливих вирахувань з капітальної бази [1];

- нові стандарти управління ліквідністю, підвищення покриття короткострокової ліквідності – «Базель III» визначає вимоги до ліквідності, стандарти ліквідності, мінімальні вимоги до ліквідності, систему моніторингових інструментів [2]

- підвищення стабільного довгострокового фінансування – «Базель III» вводить коефіцієнт Net Stable Funding Ratio (NSFR) для стимулювання та мотивування банків на залучення стабільних джерел фінансування власних операцій, а також з метою зниження залежності від короткострокового фінансування;

- повномасштабне охоплення ризиків та покриття ризиків – «Базель III» передбачає повне покриття ризиків, збільшуючи вимоги до капіталу на покриття ризиків, які недостатньо відображені у «Базелі II», передбачає збільшення вимог до торгових портфельів банків, сек'юрітизаційних операцій та угод з похідними цінними паперами [3];

- регулювання системних фінансових інститутів – «Базель III» вводить додаткові вимоги до рівня достатності капіталу системоутворюючих кредитних організацій для світової фінансової системи.

Слід також звернути увагу на той факт, що «Базель III» визначає конкретні строки запровадження розроблених ним новацій (табл. 2). Необхідність такого чіткого графіку запровадження «Базеля III» можна пояснити тим, що розроблені Базельським комітетом нормативи перестають бути лише рекомендаціями для світової банківської спільноти, вони стають жорсткими вимогами до банківських установ, невиконання яких передбачає застосування жорстких санкцій з боку регуляторів.

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. Необхідність запровадження стандартів Базеля II й Базеля III є одним зі стратегічних напрямів розвитку банківського нагляду в Україні. Досвід країн ЄС, США, Росії, Білорусії, Казахстану показує, що перехід до нових стандартів є

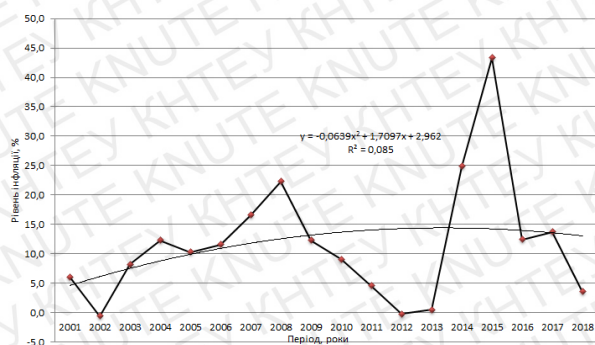
довготривалим та вимагає значних фінансових, інформаційних і кадрових ресурсів. Основними позитивними наслідками впровадження зазначених угод мають стати підвищення стабільності, міцності, ефективності, прозорості діяльності національної банківської системи, міжнародного фінансового рейтингу банківської системи, прискорення інтеграції банківської системи у глобальний банківський простір тощо.

### **3.3 Антикризові та превентивні заходи в монетарній політиці НБУ**

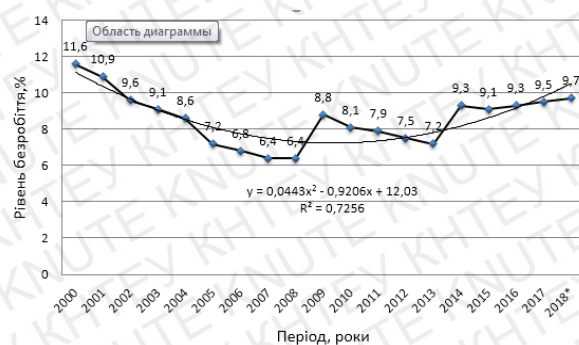
Монетарна політика України на сучасному етапі потребує економічного розвитку, покращення експортних взаємовідносин та стабільності країни. На сьогодні існує декілька проблем грошово-кредитної політики:

- скорочення ВВП;
- нестабільність монетарної політики;
- непланова діяльність національного банку України, що обумовлена вирішенням тільки поточних проблем;
- нестабільна цінова політика;
- дестабілізація банківської системи [4].

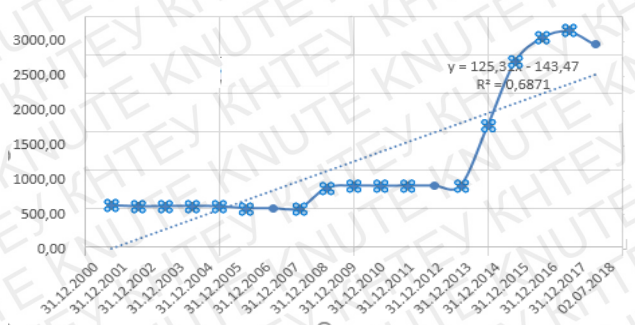
Можна зауважити, що монетарна політика України сьогодні знаходиться на етапі розвитку. Останніми роками грошово-кредитна політика характеризується більшою стабільністю та системністю проведення, ніж на початку 2000 р. Проте політична нестабільність та недовіра до України зі сторони зарубіжних інвесторів та Міжнародних економічних організацій потребує від уряду та Національного банку вироблення ефективної системи пріоритетів та стратегії грошово-кредитної політики. Нами здійснено прогнозування на основі трендового аналізу тенденцій основних макроекономічних показників (приріст ВВП, рівень інфляції, рівень безробіття, курс валют), що наведено на рис. 3.1.



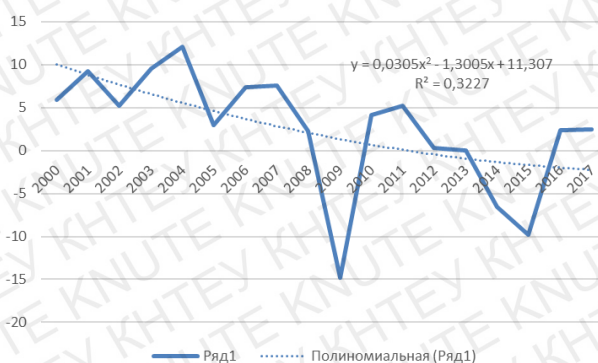
а) Трендовий аналіз інфляції України за 2000-2018 рр.



в) Трендовий аналіз рівня безробіття України за 2000-2018 рр.



б) Трендовий аналіз валютного курсу України за 2000-2018 рр.



г) Трендовий аналіз приросту ВВП України за 2000-2018 рр.

Рис. 3.1 Трендовий прогноз основних макроекономічних показників України за 2000-2018 рр. (станом на 31.12) \*

\*Розроблено автором на осннгові джерела [84]

Як видно з рис 3.1, згідно трендовому аналізу передбачається подальше зниження рівня інфляції, підвищення рівня безробіття, підвищення курсу гривні та зниження рівня ВВП. Отже, для забезпечення економічного зростання НБУ необхідно здійснювати виважену грошово-кредитну політику, оскільки без цих дій неможливо забезпечити виконання визначених таргетів у 2019-2018.

Основною стратегією монетарної політики НБУ у 2017-2018 році обрано перехід до активної процентної політики – налаштування першої ланки трансмісійного механізму, яка включає у себе певні інструменти (рис. 3.2).

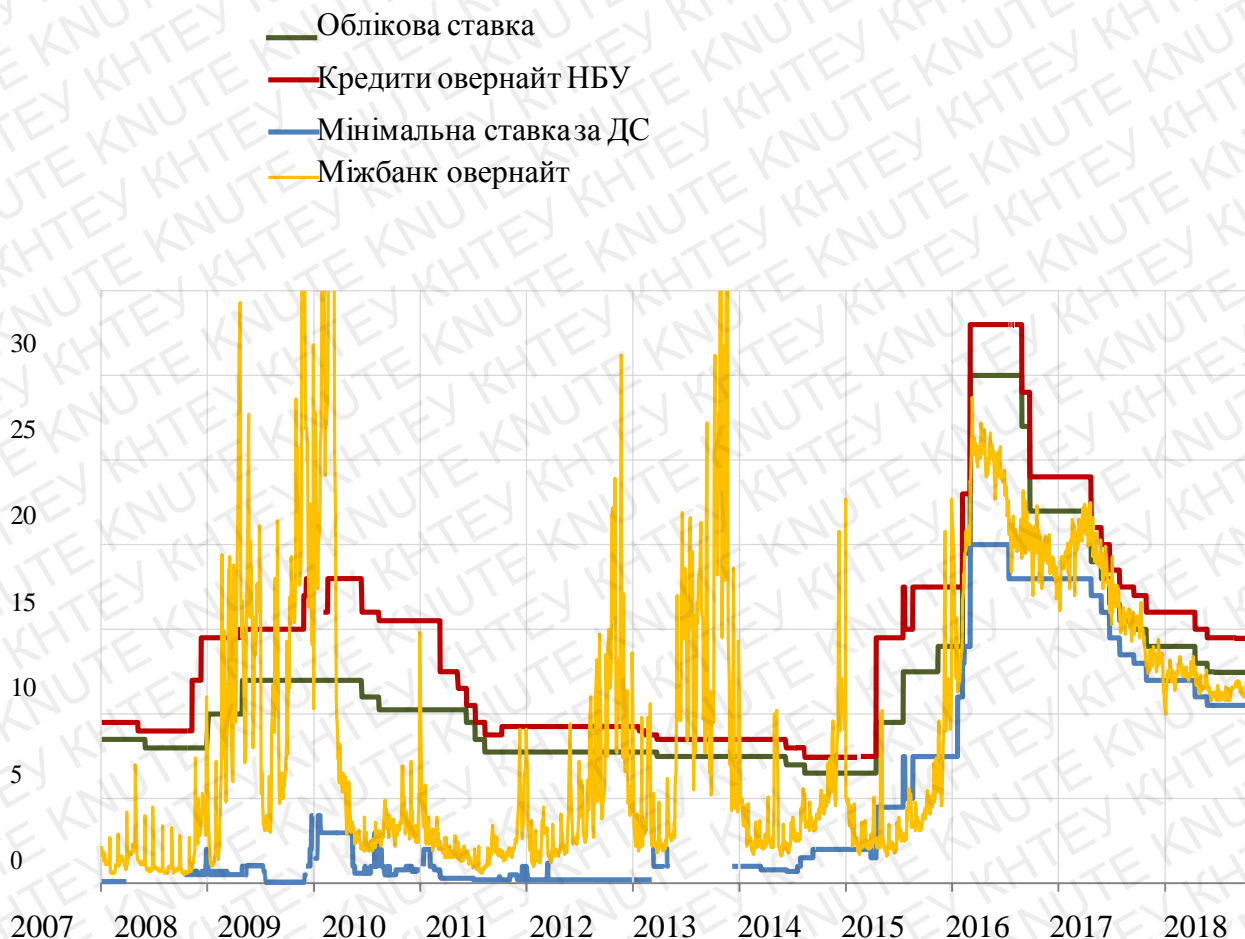


Рис. 3.2. Процентні ставки НБУ за 2008-2018 рр., % [67]

Національний банк України у 2017-2020 рр. продовжує реалізовувати грошово-кредитну (монетарну) політику в рамках режиму інфляційного таргетування (рис. 3.3). Його основною ціллю є забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом досягнення та підтримки цінової стабільності в державі [83].

Стратегія монетарної політики підтверджує середньострокову ціль з інфляції на рівні  $5\% \pm 1$  п. п., що має бути досягнута на кінець 2019 року. Після цього ціль у 5% стане постійною та залишатиметься без змін у середньостроковій перспективі. Національний банк зможе її переглядати лише в бік зниження і лише за умови зменшення волатильності обмінного курсу гривні, змін відносних цін і послаблення ефектів конвергенції економіки України до рівня країн – основних торгових партнерів.

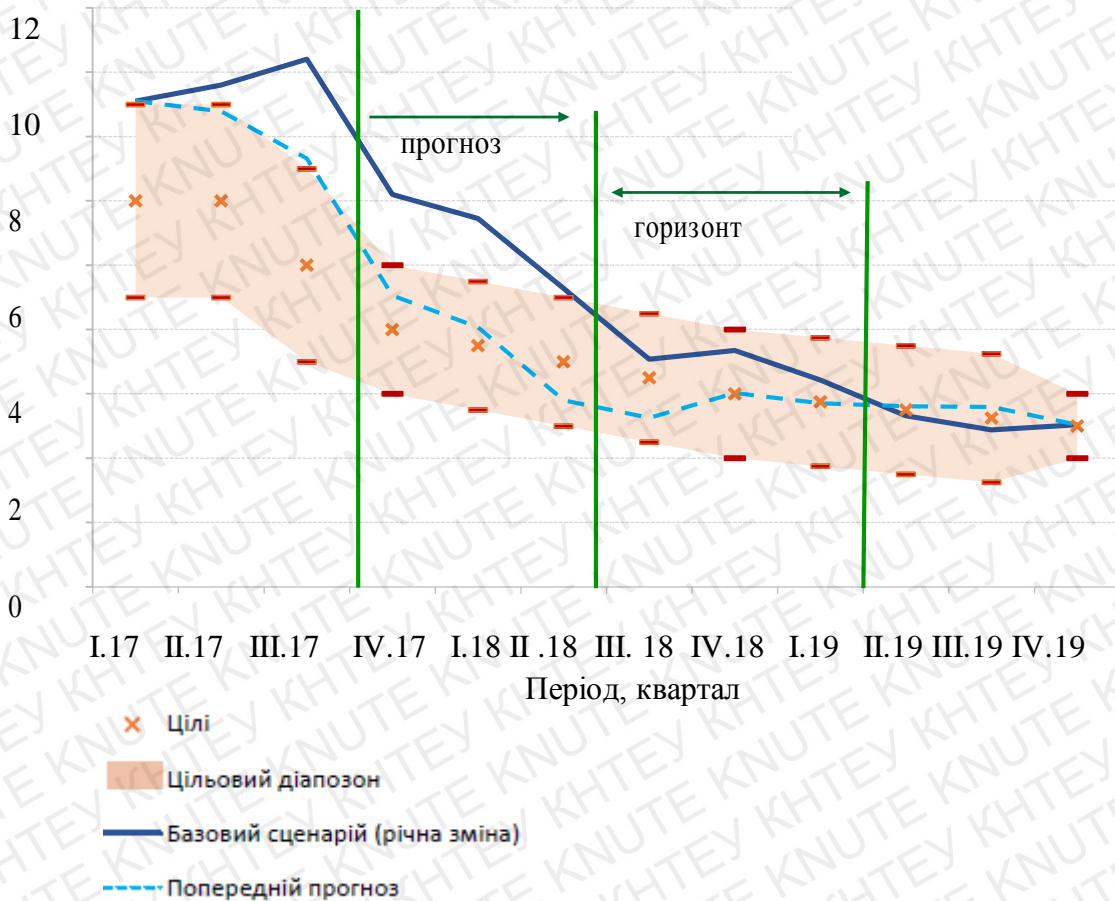


Рис. 3.3 Реальна та прогнозована динаміка інфляції в Україні як основного таргету монетарної політики НБУ у 2017-2019 рр., % річних [84]

Збереження купівельної спроможності гривні відбувається завдяки підтримці в середньостроковій перспективі (від трьох до п'яти років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. Це сприятиме зростанню реального ВВП відповідно до прогнозних показників Уряду України та Національного банку в середньостроковій перспективі, що наведено у таблиці 3.5 [45]. «Наявність спільного бачення Ради та Правління Національного банку щодо проведення монетарної політики в середньостроковій перспективі є запорукою збереження її послідовності та сприятиме посиленню передбачуваності монетарної політики, стабілізації інфляційних очікувань і, як наслідок, цінній стабільності в країні», - наголосив Голова Національного банку Яків Смолій.



Таблиця 3.6

**Прогнози динаміки монетарних показників і основних  
макропоказників економічного та соціального розвитку України на  
2018 рік та середньострокову перспективу**

Показники НБУ	Значення		
	2018	2019	2020
Інфляція (індекс споживчих цін) (у середньому до попереднього року, у відсотках)	8,2	6,0	5,0
Валовий внутрішній продукт (реальний, у відсотках до попереднього року)	3,2	4,0	4,0
Сальдо торговельного балансу, млн. доларів США	-6714	-5865	-5058
Експорт товарів і послуг (у відсотках до попереднього року)	4,0	5,7	5,5
Імпорт товарів і послуг (у відсотках до попереднього року):	5,0	3,7	3,7
Рівень безробіття населення у віці 15–70 років за методологією МОТ, у відсотках до економічно активного населення відповідного віку	8,6	8,0	7,8

\*Примітка: розроблено автором за даними [65]

Незважаючи на стан справ для покращення грошово-кредитної політики у 2018 році (за даними основних засад грошової політики України на 2018 рік [3]) необхідно здійснити такі заходи, як:

- стабілізація інфляції, найкращим результатом у сфері інфляційної політики, буде така ситуація, коли інфляція буде на рівні 5% з допустимими невеликими відхиленнями;
- створення фінансової стабільності (протистояння негативному впливу кризових явищ на економіку України, сприяння стійкому економічному зростанню);
- підтримка стійких рівнів економічного зростання (за допомогою стійкого рівня економічного зростання, помітний зріст ВВП, посилення ринкової конкуренції, що є поштовхом до інноваційної і інвестиційної діяльності);
- забезпечення стабільності грошової одиниці України;

- установа коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу.

Для реалізації цих заходів у липні 2018 року Рада Національного банку України (НБУ) прийняла Стратегію монетарної політики Нацбанку. Стратегія спрямована на стабілізацію інфляційних очікувань, пояснив Данилишин. В документі приділено координації монетарної НБУ і фіскальної політики уряду. У Раді НБУ відзначають, що саме до компетенції уряду відносяться такі вагомні чинники впливу на динаміку інфляції та стабільність гривні, як, наприклад, зміна адміністративно регульованих цін і тарифів.

Стратегія передбачає, що взаємодія між НБУ і урядом буде відбуватися виключно за умови дотримання принципу незалежності Нацбанку. У зв'язку з цим Рада НБУ також рекомендувала правлінню Нацбанку утримуватися від прямої або непрямої підтримки бюджетних витрат. Також, Нацбанку рекомендується утримуватися від придбання державних цінних паперів.

Також, важливим документом для реалізації превентивних заходів ГКП є Основи грошово-кредитної політики на 2019 рік і на середньострокову перспективу (затверджено 11 вересня 2018 року Рада Нацбанку).

Згідно статті 6 закону України про НБУ є дві цілі: забезпечення низької інфляції та стабільність банківської системи. Також необхідно забезпечити зростання ВВП на рівні не менше 5—7% і більше у рік.

Цільові показники щодо інфляції на 2018 – 2020 роки після їх оголошення не можуть бути змінені. Незмінність цілей забезпечуватиме довіру до монетарної політики Національного банку та її спрямованості на досягнення оголошених цілей, а не на перегляд цілей у разі відхилення інфляції від них у короткостроковому періоді. Надалі в міру прогресу в економічному розвитку України середньострокові цільові показники щодо інфляції можуть бути переглянуті в бік зниження.

Подальша траєкторія кількісних цілей щодо інфляції визначатиметься з урахуванням балансів інфляційних ризиків, потреби в підтриманні стійких темпів економічного зростання та фінансової стабільності в державі.

Аналізуючи інфляційні процеси в країні, Національний банк братиме до уваги динаміку інших показників інфляції, у тому числі дефлятора ВВП та індексу цін виробників. Досліджуватимуться причини зростання цін виробників та їх фактичний і потенційний вплив на споживчі ціни. Для оцінювання інфляційного тиску, зумовленого значною мірою монетарними умовами, Національний банк спиратиметься на показник базової інфляції.

Національний банк використовуватиме гнучкість режиму інфляційного таргетування, сприяючи не тільки поверненню інфляції до цілі, але також опікуючись впливом монетарних рішень на економічне зростання. Інфляція може відхилитися в короткостроковому періоді від заздалегідь оголошених цільових значень у зв'язку з впливом зовнішніх і внутрішніх шоків, які є поза контролем грошово-кредитної (монетарної) політики, зокрема таких, як зміни цін на сировинні товари та інші високоволатильні компоненти індексу споживчих цін, відхилення адміністративно регульованих цін від раніше заявленого рівня тощо. Заходи грошово-кредитної (монетарної) політики спрямовуватимуться на запобігання впливу вторинних ефектів цих подій на інфляційні очікування та приведення прогнозу інфляції до цільового рівня протягом певного періоду часу і таким чином сприятимуть збереженню цінової стабільності в середньостроковій перспективі.

Національний банк розбудовує макропруденційну політику, що полягає у виявленні та оцінці системних ризиків для фінансової стабільності та вжитті упереджуючих заходів з мінімізації цих ризиків на основі застосування відповідних інструментів. Національний банк здійснює постійний моніторинг стабільності фінансової системи в цілому, використовуючи для оцінки ризиків кількісні та якісні індикатори, модельний інструментарій, професійне судження.

Національний банк застосовуватиме буфери капіталу та інші інструменти макропруденційної політики для згладжування циклічних коливань та коригування негативних зовнішніх ефектів, таких як надмірне зростання боргового навантаження та концентрація ризиків. Також

розглядатимуться альтернативи щодо застосування до банків додаткових економічних нормативів, спрямованих на зниження рівня доларизації.

Важливим кроком у посиленні мікропруденційного регулювання є розбудова ризик-орієнтованого наглядового підходу в Національному банку. Метою цього процесу, що розпочався у 2016 році, буде як посилення комплексного нагляду за банками, так і подальша координація мікро- та макропруденційних заходів та дій Національного банку у 2019-2020 рр.

Національний банк застосовуватиме монетарний інструментарій для нівелювання впливу шоків на фінансову систему України. Це, зокрема, відбуватиметься в рамках виконання Національним банком функції кредитора останньої інстанції для стабілізації очікувань та подолання ринкової дисфункції в періоди фінансових стресів. Використання ключової процентної ставки та валютних інтервенцій матиме допоміжний характер.

НБУ продовжуватиме ініціювати зміни до законодавчих актів, спрямовані на посилення захисту прав кредиторів і вкладників, підвищення рівня корпоративного управління та чесної конкуренції у фінансовому секторі, посилення результативності наглядових функцій, стимулювання безготівкових розрахунків, інших заходів, передбачених Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 р.

Також, НБУ продовжуватиме тісну співпрацю з Урядом України та іншими регуляторами для досягнення цілі щодо фінансової стабільності, зокрема в рамках роботи Ради з фінансової стабільності.

Національний банк вважає пріоритетним посилення фінансової стійкості як банківської системи в цілому, так і окремих банків, а також скорочення обсягів кредитування пов'язаних осіб до рівня, що не загрожує роботі банків та банківської системи.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

1. Грошово-кредитну політику нами визначено як комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу.

2. Об'єктами, на які спрямовуються регулятивні заходи монетарної політики, є такі змінні грошового ринку: пропозиція (маса) грошей; ставка процента; валютний курс; швидкість обігу грошей тощо.

3. В Україні головним суб'єктом грошово-кредитного регулювання є Національний банк. Крім нього у виробленні грошово-кредитного регулювання беруть участь інші державні органи – Уряд, Міністерство фінансів, Верховна Рада.

4. Інструменти грошово-кредитного регулювання можна поділити на дві групи: інструменти опосередкованого (непрямого) впливу; інструменти прямого впливу.

5. Сучасна монетарна політика передбачає використання норм мінімального резервування як інструмента довгострокового впливу на стабілізацію грошового обігу та засобу антиінфляційної політики. Цей інструмент забезпечує розв'язання більшою мірою довгострокових завдань грошово-кредитної політики.

6. Операції на відкритому ринку — це найбільш застосовуваний інструмент монетарної політики в країнах з високорозвиненою економікою.

7. Основними методами валютного регулювання, якими користуються центральні банки, є: валютні інтервенції; девізна валютна політика, девальвація та ревальвація валют; дисконтна (облікова) політика; управління валютними резервами (диверсифікація); валютні обмеження.

8. Процентна політика — один із м'яких інструментів грошово-кредитної політики, подібний за характером впливу на пропозицію грошей до операцій на відкритому ринку. Для України найбільш типовою процентною

ставкою центрального банку є облікова ставка НБУ. Спрямування політики облікової ставки наведено на рис. 1.3.

9. Кризові явища всередині в економіці країни загалом та в банківській системі зокрема обумовлюють реакцію з боку центрального банку, спрямовані на їх подолання. Центральний банк намагається розробити адекватні превентивні заходи та інструментарій своєчасної реакції різні нестабільні стани, які перешкоджають виконанню поставлених цілей.

10. Існує типологізація грошово-кредитної політики, яка викриває реакцію центрального банку на стан економіки країни, в тому числі, кризові явища. Найбільш поширеною є класифікація за спрямованістю та мірою впливу регулятивних заходів на пропозицію грошей: політику монетарної експансії та політику рестрикції, які є крайніми, протилежними за спрямованістю дії варіантами з усіх можливих механізмів регулювання пропозиції грошей.

11. Однією з головних функцій центральних банків є реалізація монетарної політики (грошово-кредитного регулювання). Традиційний підхід до розуміння грошово-кредитної політики передбачає, що головними цілями монетарної політики є сприяння вирішенню двох взаємопов'язаних завдань: забезпечення економічного зростання і зайнятості та зниження інфляції і забезпечення цінової стабільності. Проте світова фінансова криза змусила центральні банки переглянути цілі, функції та інструменти своєї грошово-кредитної політики.

12. Найоптимальнішим орієнтиром монетарної політики, що передбачає дії центрального банку з таргетування одного з таких трьох основних макроекономічних параметрів: грошової маси, рівня інфляції або валютного курсу. Це передбачає можливість використання одного з трьох основних режимів монетарної політики: монетарне таргетування, валютне таргетування, інфляційне таргетування.

13. Світова фінансова криза виявилась одним із негативних результатів розвитку міжнародної фінансової системи в період глобалізації. Вона також

сильно вплинула на економіку та банківську систему України. Дієвим заходом було активізація монетарної політики, встановлення більш жорстких пруденційних лімітів на надання позик в іноземній валюті, а також підвищення резервних вимог до депозитів в іноземній валюті.

14. Для подолання негативних, в т.ч., інфляційних коливань, у 2008 році було запроваджено низку додаткових заходів, спрямованих на нівелювання кризових проявів на грошово-кредитному ринку, а саме: нормалізації функціонування банківської системи стосовно повернення до висхідної динаміки депозитів; зменшення попиту на іноземну валюту на внутрішньому ринку; активізації функціонування міжбанківського кредитного ринку; збереження довіри до національної валюти.

15. Процентна політика НБУ відповідає типовій асиметрії циклу корегування процентної ставки. Найнижчою облікова ставка була визначена 05.12.2002 р. у розмірі 7 %, яка характеризує фазу фінансової стабілізації. У січні 2008 року НБУ почав реагувати на фінансову кризу і підвищив облікову ставку з 8% до 10%, а починаючи з 30.04.2008 року облікова ставка підвищилася до 12% і залишалася на цьому рівні тривалий час.

16. У 2008 р. розпочалась стрімка девальвація гривні. Причиною цьому стала розгортання світової фінансової кризи, що зумовило скорочення надходжень у іноземній валюті, через економічний спад у країнах світу, і підвищення попиту на валюту.

17. Загальноекономічна ситуація, що склалася в Україні в 2014 році призвела до падіння ВВП та спричинило стрибок інфляції, що значно вдарило як по банківській системі України так і по всій економіці країни

18. Після Світової фінансової кризи значення облікової ставки поступово почало зменшуватися, як результат дій НБУ, але з 2014 р. облікова ставка знову почала зростати і досягла позначки 9,5%, з 6 лютого 2015 року вона становила 19,5% річних, а з 4 березня 2015 року НБУ вдавсь до безпрецедентного рішення, підвищивши облікову ставку одразу з 19,5% до 30%. Основними причинами такого стрибка облікової ставки, на думку

уряду, були: девальвація гривні, зростання рівня інфляції, проблеми в банківській сфері, падіння валютних надходжень і ВВП

19. Також, 2014 р. розпочалось падіння курсу гривні (на 97,28%). Це було спричинено поганим бізнес-кліматом, високим рівнем корупції, залежністю від імпорту, відтоком капіталу із країни. НБУ, у 2015 р., перейшов до формування плаваючого курсу, який визначається на міжбанківському валютному ринку.

20. Саме після кризи 2014 р. НБУ здійснював перехід до інфляційного таргетування в 3 етапи: на першому етапі до 2015 року створювалися технічні передумови для переходу до режиму інфляційного таргетування, на другому етапі (перша половина 2015 року) створювалися інституційні передумови, а на третьому етапі (2015-2016 роки) вже впровадження.

21. Монетарна політика України у 2018 р. потребує розвитку, оскільки існує декілька проблем: скорочення ВВП; нестабільність монетарної політики; непланова діяльність Національного Банку України, що обумовлена вирішенням тільки поточних проблем; нестабільна цінова політика; дестабілізація банківської системи.

22. Основною стратегією монетарної політики НБУ у 2017-2018 році обрано перехід до активної процентної політики – налаштування першої ланки трансмісійного механізму, яка включає у себе певні інструменти. Так протягом останніх трьох років облікова ставка зменшилася з 22% до 18%, це говорить про поступове покращення та стабілізацію в банківському секторі економіки.

23. З 25 грудня 2017 року зменшує обсяг обов'язкових резервів, що підлягає обов'язковому резервуванню, що розширює для банків можливості з управління ліквідністю. Скасовується норма щодо дозволеної кількості випадків недотримання банками щоденних залишків обов'язкових резервів на коррахунку протягом трьох періодів утримання поспіль.

24. Для підвищення ринковості та прозорості курсоутворення гривні



Нацбанк України змінює підхід до пріорітезації форм валютних інтервенцій. З цією метою Правлінням відкоріговано Стратегію валютних інтервенцій Нацбанку України на 2016 - 2020 рр., що визначає політику Нацбанку на міжбанківському валютному ринку з вересня 2016 р. Стратегією передбачено можливість НБУ здійснювати валютні інтервенції у чотирьох формах - валютний аукціон, інтервенція за Єдиним курсом, запит найкращого курсу.

25. В Україні за період 2008-2018 року відбулось декілька криз, які були спричинені як світовою фінансовою кризою так і внутрішньою економічною нестабільністю та політичною ситуацією, що призвело до активного застосування НБУ методів подолання через інструменти ГКП.

З метою удосконалення грошово-кредитної політики НБУ зроблені висновки та надані рекомендації на основі вивчення зарубіжного досвіду:

1. Зарубіжні країни по-різному реагували на фінансову кризу та намагалися зменшити її прояви. Заходи, які вони вживали для подолання кризи: більшість країн вважала за необхідне націоналізувати банки, які найбільше цього потребують та стимулювати економіку та провели сукупність конкретних заходів на фінансовому ринку, спрямованих на зміну грошової маси в обігу, обсягу кредитів, рівня процентних ставок, показників грошового обігу, ринку позикових капіталів.

2. У ФБС та ЄЦБ проведені заходи нетрадиційної грошово-кредитної політики для безпосереднього впливу на фінансове становище суб'єктів економіки, оскільки її проміжна мета і механізми залежать від фінансової структури економіки та структури потоків, що ускладнює застосування універсальних моделей.

3. Залежно від структури фінансового сектору економіки проміжною метою грошово-кредитної політики під час кризи стає або збільшення ліквідності банківської системи в цілому (як в ЄС і Великобританії, де у складі фінансового сектору домінує банківська система), або цільова

підтримка окремих сегментів фінансового ринку (як у США, де у складі фінансового сектору переважають фінансові ринки).

4. Зусилля держав з метою пом'якшення наслідків кризи були головним чином сконцентровані на чотирьох основних напрямках: підвищення рівня поточної ліквідності за рахунок суттєвого зниження ставок рефінансування і значного збільшення лімітів; викуп у фінансових інститутів проблемних активів з низькою поточною ліквідністю; здійснення державних інвестицій у капітал системних фінансових інститутів, які зазнали значних втрат від кризи; надання державної гарантійно-страхової підтримки операцій банку з метою подолання кризи довіри та активізації ринків капіталу.

5. Світова фінансова криза 2008-2009 років наочно продемонструвала що рекомендації Базельського комітету щодо регулятивних заходів, які були впроваджені багатьма країнами світу не змогли справитись з запобіганням фінансових потрясінь. Як реакцією на кризові явища в фінансово-економічній системі світу комітет розробив новий комплекс заходів, що орієнтовані на зміцнення капітальної бази банків регулювання ліквідності та мінімізацію системних ризиків цей комплекс нормативів згодом отримав назву Базель III.

6. Основними позитивними наслідками впровадження зазначених угод мають стати підвищення стабільності, міцності, ефективності, прозорості діяльності національної банківської системи, міжнародного фінансового рейтингу банківської системи, прискорення інтеграції банківської системи у глобальний банківський простір тощо.

7. Монетарна політика України у 2018 р. потребує економічного розвитку, покращення експортних взаємовідносин та стабільності країни, а сьогодні існує декілька проблем грошово-кредитної політики: скорочення ВВП; нестабільність монетарної політики; непланова діяльність національного банку України, що обумовлена вирішенням тільки поточних проблем; нестабільна цінова політика; дестабілізація банківської системи.

8. НБУ визначені прогнози динаміки монетарних показників і

основних макропоказників економічного та соціального розвитку України на 2018 рік та середньострокову перспективу.

9. Для покращення економічної ситуації в НБУ необхідно здійснити такі заходи, як: стабілізація інфляції, найкращим результатом у сфері інфляційної політики, буде така ситуація, коли інфляція буде на рівні 5% з допустимими невеликими відхиленнями; створення фінансової стабільності; підтримка стійких рівнів економічного зростання; забезпечення стабільності грошової одиниці України; установлення коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу.

10. Для реалізації цих заходів у липні 2018 року Рада Національного банку України (НБУ) прийняла Стратегію монетарної політики, яка спрямована на стабілізацію інфляційних очікувань та передбачає, що взаємодія між НБУ і урядом буде відбуватися виключно за умови дотримання принципу незалежності Нацбанку.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:**

1. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 р. №679-XIV / (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
2. Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України : Закон України від 31.10.2008 р. № 639-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
3. Про затвердження Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи: Закон України від 14.07.2016 р. № 356/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
4. Про затвердження Положення про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів для банків України та філій іноземних банків в Україні [Електронний ресурс] / Постанова Правління НБУ від 11 грудня 2016 року № 806. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0806500-14>.
5. Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку: постанова Правління НБУ від 16.06.2011 р. № 195 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v\\_195500-11](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v_195500-11)
6. Положення про процентну політику Національного банку України: Затв. Постановою Правління НБУ від 21.04.2016 № 277/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16>
7. Порядок проведення Національним банком України операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на умовах «своп» : Затв. Постановою Правління НБУ від 05.12.2011 № 434/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0434500-11>.
8. Авраменко О. О. Сучасні інструменти грошово-кредитної політики та їх роль у забезпеченні економічної безпеки держави // Наукові праці НДФІ. – 2014. – № 3 (68). – С. 104-110.

9. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / Б. П. Адамик. – К.: Кондор, 2011. – С. 416.
10. Алімпієв Є.В. Інфляційне таргетування за умови асиметрії загального рівня цін [Текст] / Є. В. Алімпієв // Фінанси України. – 2010. – № 10. – С. 21–28.
11. Андрушак Є.М. Зарубіжний досвід запровадження режиму інфляційного таргетування / Є.М. Андрушак, В.С. Хар // Формування ринкової економіки в Україні : зб. Наук. Праць.– Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2011. – Вип. 23, Ч. 1. – С. 22–28.
12. Андрушак Є. М. Проблеми запровадження інфляційного таргетування в Україні / Є. М. Андрушак, В. С. Хар // Економіка і регіон : наук. вісн. Полтавського нац. техн. ун-ту ім. Ю. Кондратюка. – 2011. – № 1 (28). – С. 18–22.
13. Андрюшин С. Денежно-кредитная политика центральных банков в условиях глобального финансового кризиса [Текст] / С. Андрюшин, В. Кузнецова // Вопросы экономики. – 2010. – № 6. – С. 69–87.
14. Аржевітін С. М. Трансформація грошово-кредитних відносин в сучасній економіці України : [моногр.] / С. М. Аржевітін. – К. : Майстерня книги, 2009. – С. 383.
15. Буковинський С. А. Грошово-кредитна політика в сучасних умовах / С. А. Буковинський // Економіка України. — 2014. — 6 (631). – С. 23–30
16. Базилевич В. Д., Базилевич К. С., Баластрик Л. О. Макроекономіка: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича - К.: Знання, 2007. – С. 596.
17. Барановський О. І. Антикризові заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн / О. І. Барановський // Вісник НБУ. – 2009. – № 4. – С. 8–19.
18. Безнощенко М. В. Таргетування інфляції в європейських країнах : дис. Канд. Екон. Наук / М. В. Безнощенко ; спец. 08.05.01 – Світове господарство та міжнародні економічні відносини ; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка ; Інститут міжнародних відносин. – К., 2004. – С. 207.

19. Бойко Д. І. Використання норм обов'язкових резервів у грошово-кредитній політиці України / Д. І. Бойко, О. О. Коковіхіна // Економічний часопис-XXI. - 2011. - № 3-4. - С. 45-47.
20. Бондаренко Л. А. Нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики центральних банків в умовах кризи / Л. А. Бондаренко // Банківська справа. – 2015. - Випуск 2 (112). – С 58-65
21. Вавра Д. Досвід інфляційного таргетування: уроки для України/ Д.Вавра// Вісник НБУ. – 2015. – №233. – С. 40 – 57.
22. Ветрова І.В. Правові основи реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України : автореф. дис. канд. екон. наук : 12.00.07 / І.В. Ветрова ; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2007. – С. 20.
23. Вишивана Б. М. Обов'язкові резервні вимоги - монетарний механізм регулювання грошового ринку [Текст] / Б. М. Вишивана, О. І. Щуревич // Науковий вісник НЛТУ України. - 2013. - № 23.10. - С. 164-174.
24. Вишневська В. С. Економічний механізм інфляційного таргетування : дис. Канд. ек. Наук : 08.00.08 / Вишневська Васирина Степанівна – Львів, 2016. – С.182.
25. Віблій П.І. Перехід до інфляційного таргетування в Україні /П.І. Віблій, Х.В. Горбова, Б.А. Федак // Науковий вісник НЛТУ України: збірник науково-технічних праць. – Львів: РВВ НЛТУ України. – 2014. –Вип. 24. – С. 193–198.
26. Віняр О.С. Таргетування валютного курсу. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=2003>
27. Вожняк П. Досвід подолання інфляції у Польщі [Електронний ресурс] / Пшемислав Вожняк // Центр соціально-економічних досліджень, Варшава. – 2005. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.case-ukraine.kiev.ua/d/pubs/books/SLIU/chapters/ukr/03.pdf>.

28. Волкова Н. И. Управление банковской деятельностью: учебно-практическое пособие / Н. И. Волкова, Р. А. Герасименко, Т. А. Чашко ; под общ. ред. П. В. Егорова. – Донецк: Юго-Восток, Лтд, 2003. – С. 338.
29. Всемирный банк: НБУ финансирует бюджет за счет внутренних источников // Інформаційне агентство «Уніан». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу до публікації : <http://economics.unian.net/stockmarket/839490-vsemirnyiybank-nbu-finansiruet-byudjet-za-schet-vnutrennih-istochnikov.html>
30. Габбард Р.Г. Гроші, фінансова система та економіка: підручник / пер. з англ.; наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесевич. - К.: КНЕУ, 2004. – С. 889.
31. Городніченко Ю., Куабіон О. Інфляційні очікування в Україні: довгий шлях до закріплення? / Ю. Городніченко, О. Куабіон // Вісник НБУ. – 2015. – №233. – С. 6 – 24.
32. Гринспен А. Эпоха потрясений: проблемы и перспективы мировой финансовой системы / Алан Гринспен. – 3-е изд., пер. с англ. – М. : Сколково, 2010. – С. 551.
33. Гриценко А. А. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні : [наук. допов.] / А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська, О. І. Петрик. – К. : Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2008. – С. 272.
34. Грідасов В. М. Моделювання основних підходів облікової політики НБУ / В. М. Грідасов, О. О. Євтухова, С. В. Касьянюк // Вісник Житомирського державного технологічного університету. – 2012. - № 2 (60). – С. 294-296.
35. Дзюблюк О. В. Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів [Текст] : монографія / О. В. Дзюблюк. – Тернопіль: Астон, 2012. – С. 358.
36. Дзюблюк, О.В. Оптимізація грошово-кредитної політики в контексті управління ліквідністю банківської системи України / О.В. Дзюблюк, В.Я. Рудан // Банківська справа. – 2015. – №4-5. – С.3-21.
37. До питання розробки Стратегії монетарної політики Національного банку України / С. А. Буковинський, Т. Є. Унковська, М. О. Джус

- // Економіка України.- 2015. - № 8. - с. 4-30. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk\\_2015\\_8\\_2](http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk_2015_8_2)
38. Дорожня карта переходу до ІТ [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>
39. Запаранюк Т. Теоретичні засади визначення сутності грошово-кредитної політики у системі монетарного регулювання економіки / Тапаранюк // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2013. – № 12. – С. 36-43.
40. Іванов В. Міжнародний досвід інфляційного таргетування: модель успіху для України / В. Іванов, В. Міщенко, О. Малютін // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 4. – С. 414–425.
41. Індекс інфляції [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/infl/>
42. Козюк В. В. Центральний банк та грошово-кредитна політика / В. В. Козюк. – Тернопіль: Джура, 2005. – С. 260.
43. Колодізев О.М. Гроші і кредит : підручник / О.М. Колодізев, В.Ф. Колесніченко. – К. : Знання, 2010. – С. 615.
44. Кривенко Л. В., Дутченко О. М., Синюченко М. І. та ін. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки. Монографія / За загальною редакцією д-ра екон. наук Л. В. Кривенко. – Суми : УАБС НБУ, 2010. – С. 210.
45. Кругман П., Веллс Р., Олни М. Основы экономики: Учебник для вузов/ Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2011. — С. 880.
46. Крупка М.І. Гроші та кредит: навч. посібник / [за ред. д-ра ек. наук, проф. М.І. Крупки]. - Львів: Видавничий центр ЛНУ ім. Івана Франка. - 2010. – С. 408.
47. Лапчук Я. С. Зміст та цілі грошово-кредитної політики [Текст] / Іванченко Г. В., Гомонай І. В., // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – № 20.2. – С.147.



48. Лановий В. В. Діяльність центрального банку на відкритому ринку як інструмент грошово-кредитної політики : дис. канд. ек. наук : 08.00.08 / Лановий Володимир Володимирович – Суми, 2016. – С. 241.
49. Левицька В. М. Норма обов'язкових резервів як один із монетарних інструментів управління грошово-кредитним ринком / В. М. Левицька, О. М. Диба // Вісник кредитно-економічного факультету Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана. - 2011. - № 1. - С. 40-47.
50. Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування/ В.Лепушинський// Вісник НБУ. – 2015. – №233. – С.40 – 57
51. Лисенко Р. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. / Р. Лисенко, С. Ніколайчук, А. Сомик // Вісник НБУ. - 2007. - № 11. - С. 18-24.
52. Лисенко Р. Сучасні стратегії грошово-кредитної політики – Режим доступу: [http://www.u-fin.com.ua/analit\\_mat/gkr/034.htm](http://www.u-fin.com.ua/analit_mat/gkr/034.htm)
53. Лобозинська С. М. Особливості реалізації процентної політики Національним банком України [Текст] / С. М. Лобозинська // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". - 2013. - № 769. - С. 380– 386
54. Любунь О. С. Національний банк України: основні функції, грошово-кредитна політика, регулювання банківської діяльності: Навчальний посібник / О. С. Любунь, В. С. Любунь, І. В. Іванець. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – С. 357.
55. Лютий І. О. Грошово-кредитна політика та особливості її реалізації в Україні / І. О. Лютий. // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 20-25.
56. Макроекономічний та монетарний огляд за жовтень 2016 року [Електронний ресурс] / Національний банк України. - Режим доступу:<https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=25630555>
57. Миренский Д. В. Нетрадиционная монетарная политика стран-лидеров в условиях глобального финансовоэкономического кризиса и посткризисного восстановления экономики / Д. В. Миренский //

- Экономические науки. – 2013. – № 2. – С. 37–41. 6. Економіка єврозони перевершила всі очікування [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dw.de>.
58. Мирончик Н. Возможности применения режима монетарного таргетирования в республике Беларусь / Н. Мирончик, А. Безбородова // Банкаўскі веснік, студзень. – 2015. – № 1 – С. 3–9.
59. Миренский Д. В. Нетрадиционная монетарная политика стран-лидеров в условиях глобального финансово-экономического кризиса и посткризисного восстановления экономики / Д. В. Миренский // Экономические науки. – 2013. – № 2. – С. 37–41.
60. Михасюк І. Державне регулювання економіки: Навчальний посібник / І. Михасюк, А. Мельник та ін. – К.: Атіка, 2010. – С. 590.
61. Міщенко В. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції / В. Міщенко, С. Міщенко // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 1(163). – С. 421–428.
62. Моисеев С. Денежно-кредитна политика: теория и практика: Учебное пособие. — М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. — С. 784.
63. Мороз А.М. Центральный банк та грошово-кредитна політика : підручник / Кол. авт. і А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлук та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Мороза, канд. екон. наук, доц. М.Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 2005. – С. 556.
64. Организация деятельности центрального банка: учебник / Г.Г. Фетисов, О.И. Лаврушин, И.Д. Мамонова; под. общ. ред. Г.Г. Фетисова. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: КНОРУС, 2012. –С. 440.
65. Основні засади грошово-кредитної політики на 2001 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36092>

66. Основні показники діяльності банків України станом на вересень 2016 року [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=34661442&cat\\_id=34798593](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593)
67. Официальный сайт Bank of England [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb090201.pdf>.
68. Официальный сайт ФРС США [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20130130a.htm>.
69. Офіційний сайт Європейського центрального банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту : <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
70. Петрик О. Інфляційне таргетування після кризи: міжнародний досвід [Текст] / О. Петрик, А. Даниленко // Вісник НБУ. – 2012. – № 10. – С. 15-19
71. Питльована О. Інфляційне таргетування: практичні аспекти - // Вісник Львівського університету. Міжнародні відносини. Л. – 2008. – Вип. 24. – С. 309-320.
72. Підхомний О. М. Роль центрального банку у забезпеченні фінансової стабільності / О. М. Підхомний, В. А. Вишневський, В. С. Хар // Вісник Хмельницького національного університету. – 2011. – № 3, Т. 3. – С. 127–130
73. Пономаренко А. А. Особливості кредитно-грошової політики України на сучасному етапі [Текст] / А. А. Пономаренко // Вісник Черкаського ун-ту. – 2009. – Вип. 151. – С. 149-156.
74. Пуховкіна М. Ф. Незалежність центрального банку [Текст] / М. Ф. Пуховкіна // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – Вип. 18. – С. 183-189.
75. Реверчук С.К. Гроші та кредит: підручник / С.К. Реверчук [та ін.]; за ред. д-ра екон. наук, проф. С.К. Реверчука. - К.: Знання, 2011. – С. 382.
76. Романишин В. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч. посібник / В. Романишин, Ю. Уманців - К.: Атіка, 2005. – С. 479.

77. Рудько-Силиванов В. В. Организация деятельности центрального банка: учебное пособие / В. В. Рудько-Силиванов, Н. В. Кучина, М. А. Жевлакова. – М.: КНОРУС, 2014. – С. 200.
78. Смовженко Т.С. Формування монетарної економіки і монетарної політики Національного банку України в контексті розвитку світової економічної теорії: монографія / [Т.С. Смовженко та ін.]; за наук. ред. Т.С. Смовженко, Г.Я. Стеблій. - К.: УБС НБУ, 2010. – С. 271.
79. Содикова С.Ш. Особенности выбора промежуточных целей денежно-кредитного регулирования в современных экономических реалиях / С.Ш. Содикова // Вопросы регулирования экономики. — ООО "Гуманитарные перспективы" (Ростов-на-Дону), 2010. — Том 1, № 1. — С. 84—91
80. Сологуб Д. Відмова від фіксації валютного курсу: тернистим шляхом до зірок? – Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/vidmova-vid-fiksaciyi-valyutnogo-kursu-ternistim-shlyahom-do-zirok-.html>
81. Сомик А. В. Умови середовища реалізації грошово-кредитної політики в Україні [Текст] / Сомик А. В. // Фінанси України. – 2009. – № 6. – С. 39-52.
82. Стельмах В.С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін [Текст] : монографія / за ред. В. С. Стельмаха ; Центр наук. досліджень НБУ. – К. : УБС НБУ, 2009. – С. 404.
83. Стратегія розвитку банківської системи України 2016-2020: «Синергія розвитку банків та індустріалізація економіки» [Електронний ресурс]. – Режим доступу:[http://kneu.edu.ua/userfiles/Credit Economics Department/afedra+banks pravi/proekt\\_strategi.pdf](http://kneu.edu.ua/userfiles/Credit_Economics_Department/afedra+banks_pravi/proekt_strategi.pdf)
84. Статистика НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=65162&cat\\_id=36674](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65162&cat_id=36674)
85. Фрэнкел Д. Что актуально и неактуально в мире международных денег / Джеффри Фрэнкел. // Финансы и развитие. Ежеквартальный журнал Международного валютного фонда. – 2009. – №3. – С. 13–17.

86. Хар В. С. Економічний механізм інфляційного таргетування: адаптація зарубіжного досіду до умов вітчизняної економіки / В. С. Хар // Вісник Хмельницького національного університету. – 2013. – № 3, Т. 1. – С. 280–285.
87. Щетинін А. І. Гроші та кредит: Підручник/ А. І. Щетинін М-во освіти і науки України. - К.: Центр навчальної літератури, 2005. – С. 429.
88. Щира Н.О. Вибір стратегії грошово-кредитної політики - // Вісник ДНУ. Економіка і право.-Д.- 2008. – Вип. 2. – С.340-346.
89. Яременко О. О. Світова практика таргетування інфляції та сучасні проблеми його впровадження в Україні [Текст] / О. О. Яременко // Економіка і держава. – 2015. – № 12. – С. 50-52.

