

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Інструменти грошово-кредитної політики центрального банку

Студента 2 курсу 5м групи
спеціальності 072 «Фінанси,
банківська справа та страхування»
спеціалізації «Банківська справа»

Григорян Ольга
Александрівна

Науковий керівник
канд. екон. наук

Гвоздь Віта
Степанівна

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

Шульга Наталія
Петрівна

Київ – 2019

ЗМІСТ

ВСТУП

3

РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНСТРУМЕНТІВ

ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

6

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ

ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

2.1. Аналіз облікової ставки та обов'язкового резервування 16

2.2. Діагностика операцій центрального банку на відкритому ринку 24

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ГРОШОВО-

КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

30

3.1. Світовий досвід використання інструментів грошово-кредитної
політики центрального банку 30

3.2. Напрями вдосконалення інструментів грошово-кредитної політики
центрального банку в Україні 41

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

47

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

51

ВСТУП

Актуальність теми. У сучасних умовах питання щодо побудови ефективної грошово-кредитної політики є надзвичайно актуальним. Від ефективності використання монетарного інструментарію залежать результати щодо досягнення стратегічних цілей центрального банку, який здійснює ринкове регулювання економікою країни. Сьогодні на тлі реформування економіки країни, загалом, та банківської системи, зокрема, з метою інтеграції у європейський економічний простір саме питання ефективного використання грошово-кредитних інструментів набуває високої актуальності.

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. Колодізев, 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 недостатнє розкрито вплив грошово-кредитної політики на процеси реформування економіки країни, загалом, та банківської системи, зокрема, саме це і обумовило актуальність наукового дослідження та обґрунтувало тему, мету, завдання і зміст роботи.

Метою даної роботи є розгляд теоретико-методичних та практичних основ використання інструментів грошово-кредитної політики центрального банку, а також розробка пропозицій щодо їх вдосконалення.

Реалізація поставленої мети обумовила необхідність вирішення таких **завдань**:

- провести теоретичні дослідження інструментів грошово-кредитної політики центрального банку

- виявити особливості використання інструментів грошово-кредитної політики центрального банку
- провести аналіз облікової ставки та обов'язкового резервування
- провести діагностику операцій центрального банку на відкритому ринку
- розкрити світовий досвід використання інструментів грошово-кредитної політики центрального банку;
- визначити напрями вдосконалення інструментів грошово-кредитної політики центрального банку в Україні.

Об'єктом дослідження є інструментарій грошово-кредитної політики центрального банку

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти використання інструментів грошово-кредитної політики центрального банку.

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).

Інформаційною базою законодавчі та нормативно-правові акти, що визначають теоретичні аспекти, офіційні статистичні матеріали Національного банку України, Асоціації Українських банків, офіційні ресурси Internet, фундаментальні дослідження вітчизняних та зарубіжних науковців, присвячені оцінці та управлінню якістю обслуговування в банках України. У роботі були використані матеріали проведеного автором опитування серед клієнтів банків та результати оцінки якості обслуговування в українських банках за методикою «Mystery Shopping»

Наукова новизна одержаних результатів полягає у теоретичному обґрунтуванні та практичному вирішенні комплексу питань, пов'язаних з визначенням дієвих інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України, а саме:

- узагальнення інструментів грошово-кредитної політики за фактом їх дієвості на основі досвіду зарубіжних країн;
- удосконалення підходів щодо визначення пріоритетів та заходів реалізації стратегії грошово-кредитної політики України на основі теоретико-практичних досліджень.

Практична цінність результатів дослідження. У випускній кваліфікаційній роботі наведені пропозиції щодо удосконалення інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України. Рекомендації щодо адаптації зарубіжного досвіду дозволять підвищити дієвість грошово-кредитної політики Національного банку України в умовах кризи та економічних дисбалансів.

Особистий внесок магістра. Випускна кваліфікаційна робота є самостійним завершеним дослідженням автора.

Публікації. Визначення та особливості грошово-кредитної політики Національного банку України було опубліковано в статті «Теоретичні основи інструментів грошово-кредитної політики центрального банку» // зб. наук. ст. студ. заочної форми навчання / відп. ред. Н.П. Шульга. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2019. – 380 с.

Обсяг і структура випускної кваліфікаційної роботи. Випускна кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел. Повний обсяг роботи становить 55 сторінок, ілюстровані 21 таблицями, рисунками 13 та 2 додатками. Список використаних джерел складається із 56 найменувань.

РОЗДІЛ І

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

Одним із основних факторів впливу на стабільність фінансової системи країни є грошово-кредитна політика, яка діє через систему інструментів та методів. Від ефективності використання її інструментарію залежать результати щодо досягнення стратегічних цілей грошово-кредитної політики центрального банку, що надає можливості здійснювати ринкове регулювання економікою країни. Сьогодні на тлі реформування економіки країни, загалом, та банківської системи, зокрема, з метою інтеграції у європейський економічний простір саме питання ефективного використання грошово-кредитних інструментів набуває актуальності.

В економічній літературі існує кілька тлумачень дефініції «грошово-кредитна політика». Вчений Е. Долан вважає, що це поняття складається з усіх дій центрального банку, які впливають на кількість грошей, що перебувають в обігу [1, с. 65]. Тобто, грошово-кредитна політика складається з комплексу заходів регулювання впливу, спрямованих на зміну грошової маси в обігу та покликана безпосередньо впливати на ділову активність і ліквідність банківської системи.

Глущенко С. В. трактує досить широко поняття грошово-кредитної політики, як «сукупності заходів держави у сфері грошового обігу та кредитних відносин, які здійснюються з метою впливу на кількість грошей, що перебувають в обігу» [12, с.15]. Такий підхід, на нашу думку, не дозволяє виявити особливості грошово-кредитної політики та механізмів її реалізації.

Також, на своєму сайті НБУ визначає грошово-кредитну політику як «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності країни шляхом використання визначених Законом України «Про Національний банк України» коштів і методів [1].

На нашу думку, більш доречно визначення цього терміна надав вчений Адамик Б. П., який визначив грошово-кредитну політику як «комплекс

взаємопов'язаних заходів, спрямованих на досягнення певних цілей щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через центральний банк» [5, с. 139].

Важливо зазначити, що у науковій літературі досі йде дискусія щодо тлумачення «грошово-кредитної» та «монетарної» політики і ми погоджуємось з авторами, що ототожнюють данні поняття.

Основними об'єктами грошово-кредитної політики виступають грошова маса, валютний курс, швидкість обігу грошей, процентні ставки. А базовими інструментами, відповідно до чинного законодавства є: норма обов'язкових резервів для банків; процентна політика; рефінансування банків, управління золотовалютними резервами, операції з цінними паперами на відкритому ринку; регулювання імпорту та експорту капіталу.

Згідно ст. 25 Закону України «Про Національний банк» засобами та методами грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси:

- 1) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків;
- 2) процентну політику;
- 3) рефінансування банків;
- 4) управління золотовалютними резервами;
- 5) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку;
- 6) регулювання імпорту та експорту капіталу;
- 7) запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті;
- 8) зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;
- 9) емісію власних боргових зобов'язань та операції з ними [1].

Відносини із здійснення грошово-кредитної політики не зводяться тільки до відносин НБУ із банками, котрі є лише посередниками, а охоплює ширше коло питань. Більш того, в найглибшому розумінні предметом

грошово-кредитної політики є не банки, а грошовий обіг у кількісному і якісному відношенні. Банки у цих відносинах виступають як опосередкована ланка між суб'єктом управління (центральним банком як представником держави) і об'єктом – грошовою системою.

Класифікація інструментів монетарної політики наведена у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Класифікація грошово-кредитних інструментів центрального банку*

Критерій	Інструменти	Приклади і використання
1. Характер впливу на грошовий ринок	Адміністративні (прямої дії)	Заходи спрямовані на обмеження сфери діяльності банківських установ (обмеження, ліміти, директиви)
	Ринкові (опосередкованої, непрямої дії)	Регулятивні засоби впливу центрального банку на ситуацію на грошово-кредитному ринку через пропозицію грошей
2. Спрямованість регулятивного впливу	Загальної Спрямованості	Поширюються на всі банки, на грошовий ринок в цілому
	Селективні	Поширюються на окремі банки або їх групи, на певні види банківської діяльності, на регулювання окремих видів кредиту тощо
3. Характер впливу на ліквідність	Спрямовані на підтримання ліквідності	Політика рефінансування банків, купівля центральним банком цінних паперів на відкритому ринку
	Спрямовані на вилучення надлишкової ліквідності	Розміщення центральним банком депозитних сертифікатів, проведення операцій “зворотного” репо
4. Періодичність використання	Постійної дії	Використовується для проведення як активних, так і пасивних операцій (постійно діючі механізми рефінансування банків, механізм депонування надлишкових резервів банківської системи на рахунках у центрального
	Разового Використання	Забезпечують досягнення проміжних цілей (розміщення центральним банком депозитних сертифікатів)

* Примітка: складено автором на основі джерел [12], [15]

Як видно з табл 1.1, основні інструменти грошово-кредитної політики поділяються за чотирма критеріями. Першим критерієм класифікації інструментів є за характером впливу на грошовий ринок, який поділяється на дві групи: адміністративні та ринкові.

Для початку розглянемо детальніше адміністративні знаряддя монетарного регулювання центрального банку, які наведені на рис. 1.1.

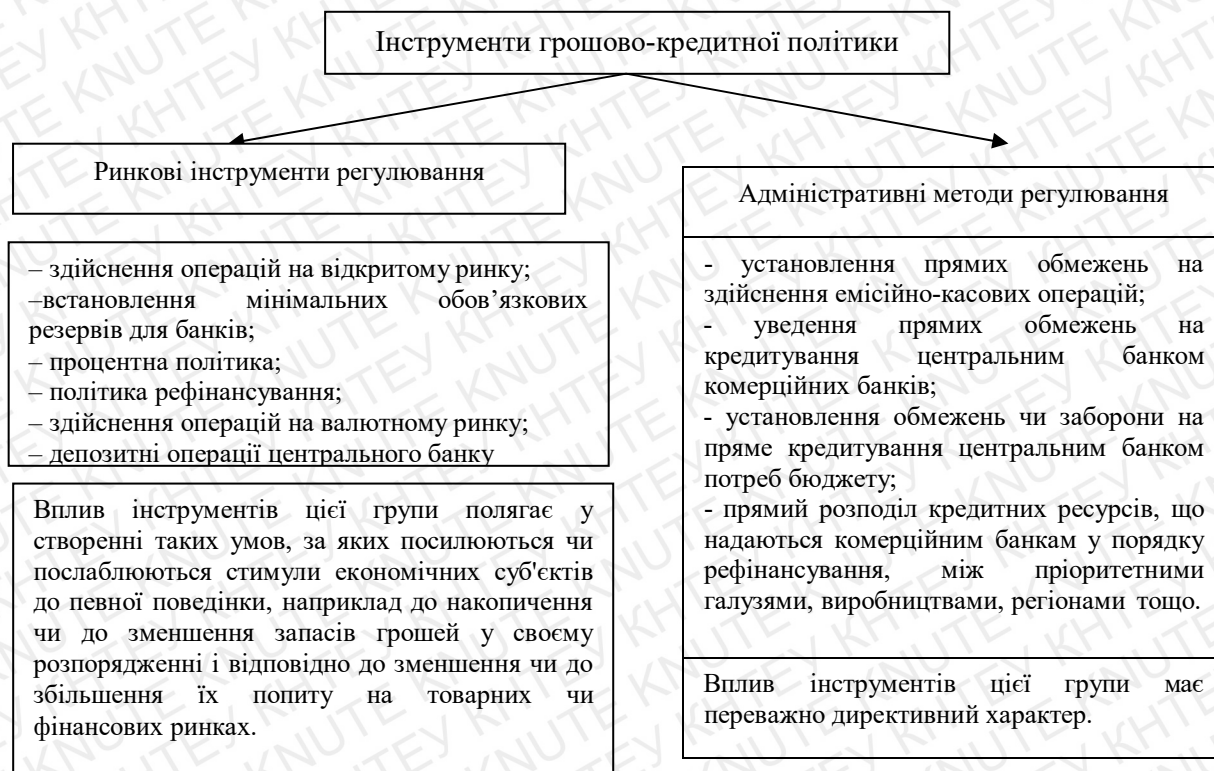


Рис. 1.1 Класифікація інструментів грошово-кредитної політики центрального банку

*Примітка: складено на основі [6,7]

Перша група, адміністративні (прямого контролю) інструменти монетарної політики, як правило, мають форму директив, інструкцій, що видаються центральним банком і спрямованих на обмеження сфери діяльності кредитних інститутів з метою контролю кількості або ціни грошей, що депонують в банках і наданих ними кредитів. Ліміти зростання кредитування або залучення депозитів прикладами кількісного контролю. Максимальні розміри ставок по кредитах або депозитах прикладами контролю в області процентних ставок (ціни грошей).

До найважливіших адміністративних інструментів можна віднести: регулювання величини процентних ставок за кредитами і депозитами; регулювання портфеля активів банків; регулювання кількісних параметрів кредитів, що надаються суб'єктам господарювання; встановлення "стелі" кредиту центрального банку, що надається урядові та банківським установам; обмеження споживчого кредиту; обмеження на відкриття філій та відділень; селективну кредитну політику [5].

До того ж, адміністративні інструменти можуть застосовуватися вибірково (селективно) по відношенню до окремих банків, групам кредитних організацій, або по відношенню до окремих видів банківських операцій (встановлення максимальних темпів зростання або максимальних відсотків по окремих видах кредитів, наприклад, іпотечних, депозитів і т.д. [5].

Друга група, ринкові інструменти грошово-кредитної політики, це способи впливу центрального банку на грошово-кредитну сферу за допомогою формування певних умов на грошовому ринку і ринку капіталів. Ринкові інструменти більш гнучкі у порівнянні з інструментами прямого впливу та включають: встановлення кредитних «стель»; обмеження споживчого кредиту; обмеження на відкриття банками філій та відділень, селективну кредитну політику; процентну політику; регулювання норми обов'язкових резервів; здійснення операцій з цінними паперами на відкритому ринку. Ринкові (опосередковані) інструменти впливають на мотивацію господарюючих суб'єктів і відрізняються більшою гнучкістю в порівнянні з адміністративними, але результати їх застосування не завжди можуть бути точно визначені заздалегідь і не завжди виявляються в повній мірі адекватними поставленої мети. До інструментів опосередкованого впливу на грошовий ринок належать: операції на відкритому ринку, регулювання норми обов'язкових резервів, процентна політика, рефінансування банків, регулювання курсу національної валюти [2, с. 21].

Наявні в розпорядженні центрального банку інструменти грошово-кредитного регулювання розрізняються за безпосередніми об'єктами впливу (пропозиція грошей і попит на гроші), але своєю формою (прямі і непрямі), за характером параметрів, що встановлюються в ході регулювання (кількісні та якісні), за термінами дії (короткострокові і довгострокові).

Інструменти непрямой дії, які застосовуються центральними банками, в свою чергу поділяються на нормативні та коригувальні [2, с.25]. Розглянемо основні інструменти грошово-кредитної політики та визначимо їх роль у забезпеченні виконання цілей центрального банку. Так, першим є норма обов'язкових резервів.

Механізм впливу зміни норм обов'язкових резервів (НОР) на макроекономічні показники наведено на рисунку 1.2.

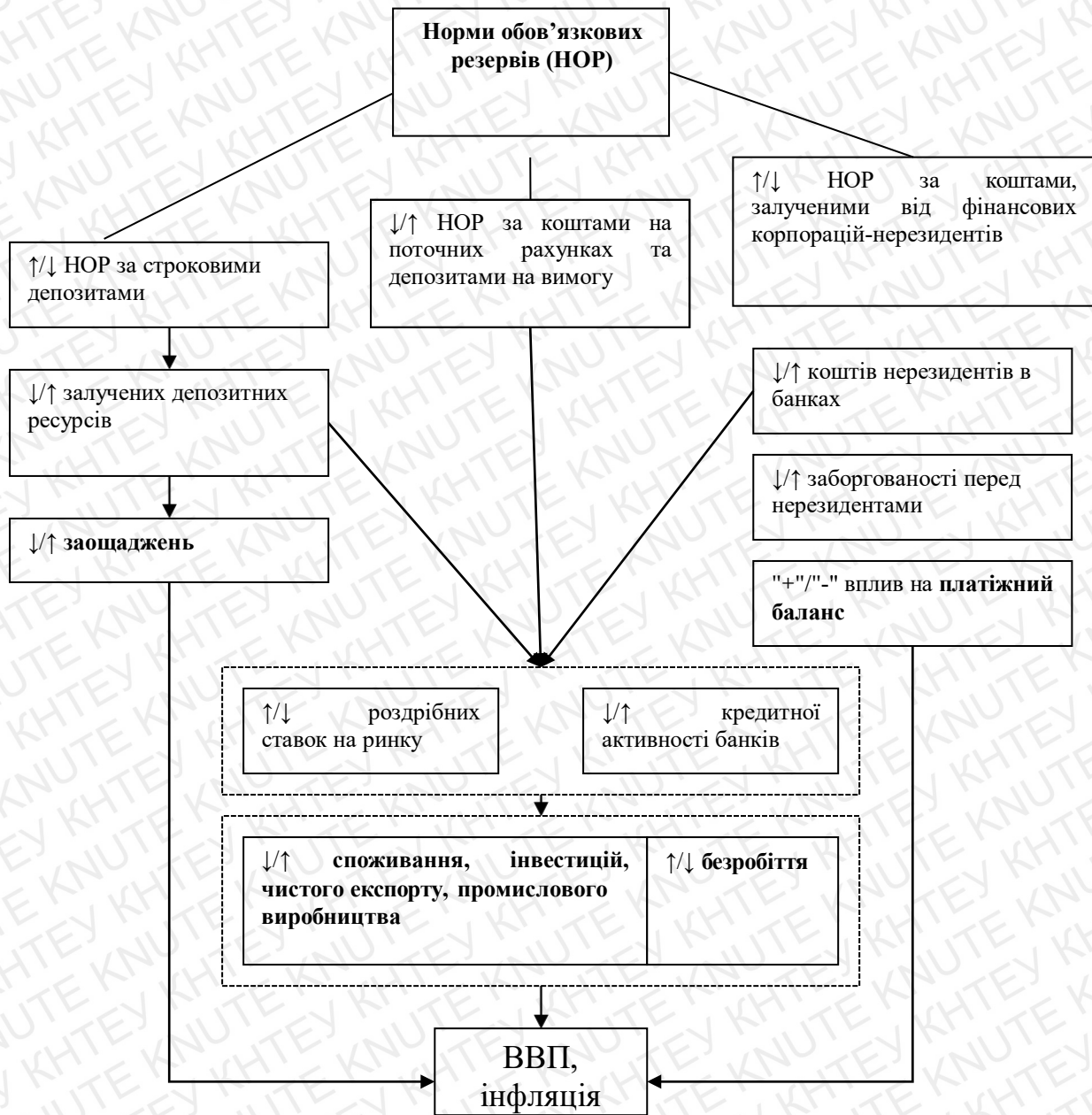


Рис. 1.2. – Вплив зміни норм обов'язкових резервів за видами депозитів на основні макроекономічні показники [28]

Відповідно до Положення про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів для банків України та філій іноземних банків в Україні ставки резервування диференціюються залежно від:

- строку залучення коштів (короткострокові або довгострокові зобов'язання банку);

- виду зобов'язань у розрізі валют (національна, іноземна, у тому числі в банківських металах);
- суб'єктів (юридичні, фізичні особи) [8].

У країнах з монетарним режимом, що базується на ціновій стабільності, наприклад, Євросистеми, функціями мінімальних резервних вимог є стабілізація відсоткових ставок грошового ринку та створення/збільшення дефіциту структурної ліквідності, тобто застосовується не кількісний підхід у регулюванні грошово-кредитного ринку, а процентний. Враховуючи те, що норми обов'язкового регулювання здійснюють обмежувальний вплив на функціонування банківської системи, з метою мінімізації втручання у ринковий механізм фінансового сектора, центральний банк повинен дотримуватися декількох правил застосування резервних вимог [8, с. 158]:

- норми обов'язкових резервів повинні знаходитися на мінімальному рівні, необхідному для ефективної реалізації грошово-кредитної політики; · резервні вимоги не застосовують до міжбанківських депозитів з метою виключення подвійного оподаткування та стримування розвитку міжбанківського грошового ринку;
- обов'язкові резерви рівномірно розподіляються на кредитні установи і зобов'язання, щоб не стимулювати банки до арбітражних операцій;
- державні цінні папери не розглядаються як частина резервів, щоб запобігти падінню ефективності операцій на відкритому ринку

Наступним інструментом грошово-кредитної політики є облікова ставка центрального банку, за допомогою якої для суб'єктів грошово-кредитного ринку встановлюється орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів на відповідний період.

На сайті Національного банку України, у розділі «Основні операції та інструменти постійного доступу» наведено, що «облікова ставка – це ключова ставка процентної політики Національного банку». За обліковою ставкою проводяться основні операції з регулювання ліквідності банків, які найбільше впливають на вартість кредитних ресурсів на міжбанківському ринку.

Це надає змогу утримувати ринкові ставки на близькому до облікової ставки рівні, тобто виконувати операційну ціль Національного банку.

Зміна облікової ставки є показником змін у сфері грошово-кредитного регулювання та зазвичай залежить від рівня очікуваної інфляції, водночас помітно впливаючи на останню. [4].

Рефінансування можна розглядати як процес відновлення ресурсів банків, які були вкладені в позички, боргові цінні папери та інші активи [8, с. 250]. О. В. Мельниченко дефініцію «рефінансування» визначає, як процес передачі змін (ресурсів та інформації) від учасників ринку і національних агентів до банків з подальшим впливом на соціально-економічний розвиток національної економіки. Цей процес забезпечується системою фінансових методів, форм та важелів на основі відповідного організаційного, правового, інфраструктурного, та інформаційного забезпечення [9].

Ще одним інструментом грошово-кредитної політики є операції на відкритому ринку. Суть цього інструменту полягає в купівлі-продажу центральним банком державних цінних паперів (облігацій) у населення, фірм, банківських установ або продаж їм цих паперів з метою вплинути на величину та структуру резервів банків, а відтак і на пропозицію грошей. Можна виділити низку переваг, які має цей монетарний інструмент в умовах високорозвинутого ринку цінних паперів [2, с. 26]: має високу оперативність і чіткість дії; на дію цього інструменту не можуть впливати інші суб'єкти ринку, крім центрального банку, що робить його ефективним; цей інструмент має властивість “гальмування”, тобто якщо допускається помилка при проведенні певної операції, то можна негайно провести операцію протилежної дії і виправити ситуацію.

Серед вітчизняних вчених найбільш повний аналіз категорії «операції відкритого ринку» дають, на наш погляд, В. Міщенко та А. Сомик [29]. До таких операцій вони відносять кредитні та депозитні операції репо, операції купівлі-продажу активів (цінних паперів або валюти). Зазначені автори дають таку класифікацію операціям відкритого ринку:

- *регулярні операції відкритого ринку*. Це депозитні або кредитні операції, які здійснюються на основі чітко визначеного графіку;
- *операції з рефінансування чи депонування на тривалий термін* (від 3 до 12 місяців). Ці операції здійснюються за ринковими ставками за процедурою стандартного тендеру на зворотній основі із щомісячною регулярністю;
- *операції коригування*. Їх метою є швидке коригування несподіваних коливань ліквідності на ринку з метою згладжування динаміки відсоткових ставок. Вони не мають стандартизованих термінів і регулярності та проводяться центральним банком переважно у вигляді зворотних операцій, рідше – у формі прямих операцій, свопів з обміну іноземної валюти, залучення строкових депозитів;
- *структурні операції*. Ці операції здійснюються за ініціативою центрального банку для структурного регулювання фінансового ринку шляхом випуску боргових сертифікатів, зворотних та прямих операцій з цінними паперами на регулярній або нерегулярній основі [7, с. 11].

Офіційне функціональне призначення (мета) цього інструменту визначена науковцями як «регулювання обсягів грошової маси в обігу та управління грошово-кредитним ринком» [16].

На рисунку 1.4 систематизовано інструменти здійснення операцій відкритого ринку в залежності від напрямку операції – постачання чи абсорбування ліквідності.

Таким чином до операцій відкритого ринку з постачання ліквідності віднесено: прямі операції купівлі цінних паперів, операції прямого репо, тендери з рефінансування під заставу активів та операції валютного свопу (національна проти іноземної валюти).



Рис. 1.4 – Класифікація і склад операцій відкритого ринку в залежності від напрямку операції [34]

Отже, в результаті проведених досліджень було визначено, сутність дефініції «грошово-кредитна політика» та розкрито роль та значення її базових інструментів. Проведене теоретичне дослідження дало змогу виявити основні підходи за якими класифікуються інструменти грошово-кредитної політики, а також критично проаналізувати думки авторів щодо їх застосування та впливу на фінансову та економічну системи країни.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

2.1. Аналіз облікової ставки та обов'язкового резервування

Сьогодні у час інфляційного таргетування, ключовим інструментом ГКП є саме облікова ставка, тому розглянемо більш ретельно саме облікову політику НБУ за весь період (рис. 2.1) та більш ретельно за останні роки.

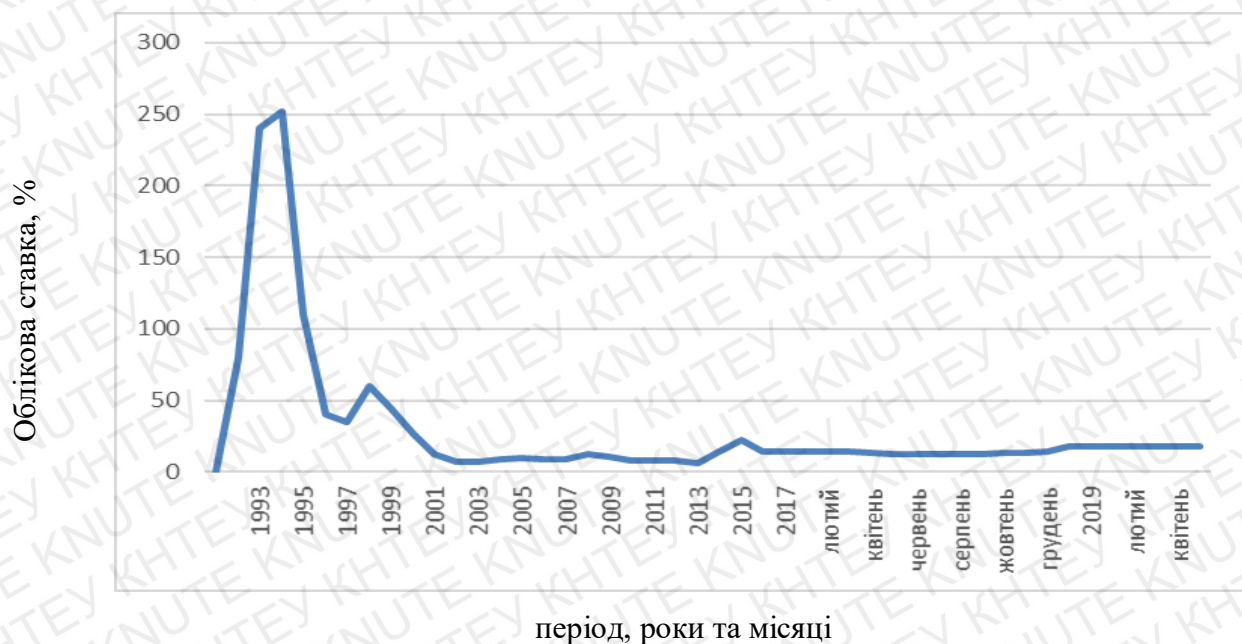


Рис. 2.1 Динаміка облікової ставки НБУ за 1993-2019 рр. (за періодами зміни ставки) [40]; [43]

Як видно з рис 2.1, облікова ставка змінювалась суттєвим чином, реагуючи на ситуацію у країні. Загалом, облікова політика є ключовим інструментом монетарної політики НБУ для забезпечення ліквідності банків при незбіганні строків залучення та розміщення ресурсів. Її основною метою є підтримка ліквідності банків та забезпечення безперервності розрахунків в економіці, причому слід зазначити, що існує прямо пропорційна залежність між рівнем облікової ставки та ставкою рефінансування (рис. 2.2).

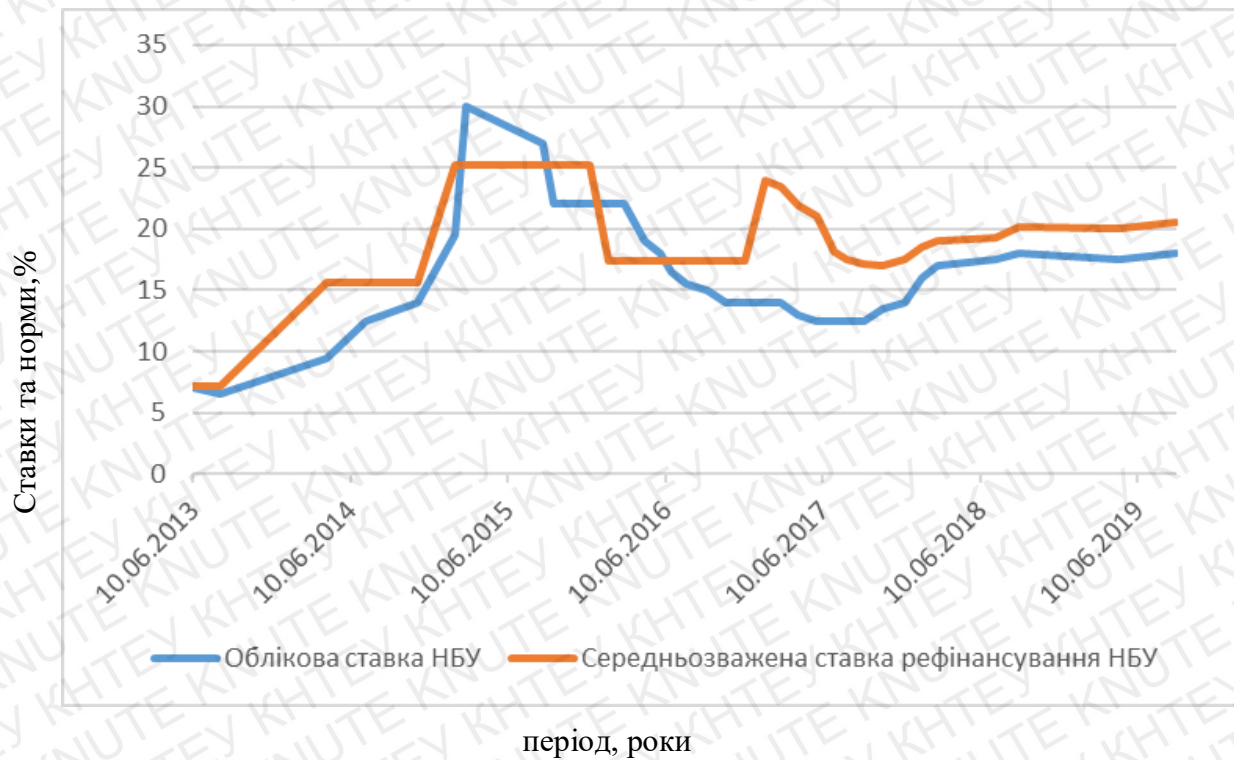


Рис. 2.2. Динаміка середньозваженої ставки за інструментами рефінансування НБУ та облікової ставки за 2013-2019 рр.

*Примітка: розроблено автором на основі даних НБУ []

Так, за даним рис. 2.2. бачимо, що ставка рефінансування НБУ прив'язується до облікової, деякі розбіжності на графіку пояснюються тим, що за основу взято середньозважену ставку за усіма інструментами рефінансування НБУ. Відповідно, кожен інструмент підтримки ліквідності НБУ має свої умови надання та встановлену законодавчо відсоткову ставку, що є прив'язаною до облікової (наприклад, ставка за Emergency Liquidity Assistance наразі становить облікова ставка плюс 2 відсотки).

Для коректного і достовірного оцінювання впливу облікової ставки Національного банку України був обраний термін дослідження з 1 кварталу 2005 року до 2 кварталу 2019 року, що охоплює всі етапи та важкі періоди в життєдіяльності банківської системи України, та які доречно також поділити на 4 основні періоди:

1. 2005-2008 рік – період розвитку банківської системи України;
2. 2009-2012 рік – час «оговтування» від економічних шоків та процес налагодження;

3. 2013-2014 рік – етап викликів та суттєвих змін;
4. 2015 – до нині – повна реструктуризація банківської системи України.

Ми виявили, що найбільше облікова ставка впливає на такі показники банківської системи, як: обсяг наданих кредитів, обсяг сформованих резервів за активними операціями, середньозважена % ставка за кредитами, процентні ставки за строковими депозитами, середньозважені відсоткові ставки на МБК (овернайт).

Протягом 2000-2008 рр. в Україні спостерігалася позитивна динаміка основних макроекономічних показників: ВВП України зростав, рівень безробіття скорочувався, так само як і рівень інфляції. Це дало змогу НБУ знизити облікову ставку, що привело до зниження процентної ставки за кредитами, наданими комерційними банками в реальний сектор економіки. Разом із помітними проявами світової фінансової кризи у вересні 2008 року відбулася різка девальвація національної валюти України і пришвидшення темпів інфляції. У відповідь НБУ підвищив облікову ставку до 12% на кінець 2008 року. У 2009 році девальвація гривні призупинилась, і НБУ знизив облікову ставку до 10,25% на кінець року для стимулювання економічного зростання після падіння.

Протягом 2010-2011 рр. економіка України відновлювалася після світової фінансової кризи, а темпи інфляції уповільнилися, що дало можливість НБУ знизити облікову ставку до 7,75% у 2011 році. Починаючи з другого кварталу 2012 року, ВВП України знижувався, а темпи інфляції стали дуже низькими. Спостерігалася навіть невелика дефляція 0,2% у 2012 році, а у 2013 році рівень інфляції становив 0,5%. НБУ продовжував знижувати облікову ставку до 7,56% та 7,03% у 2012 та 2013 роках відповідно. З початком 2014 року, анексії Криму та війни на Донбасі загострилися протиріччя національної економіки. У цих умовах відбулася швидка девальвація гривні, підсилена панічними настроями населення. Разом із швидкими темпами падіння ВВП темпи інфляції прискорились, і НБУ підвищив облікову ставку до 30% з 4 березня 2015 року [2].

Цим кроком Національний банк України переслідував мету знизити пропозицію грошей та темпи інфляції разом із підвищенням привабливості національних активів для стримування девальвації гривні.

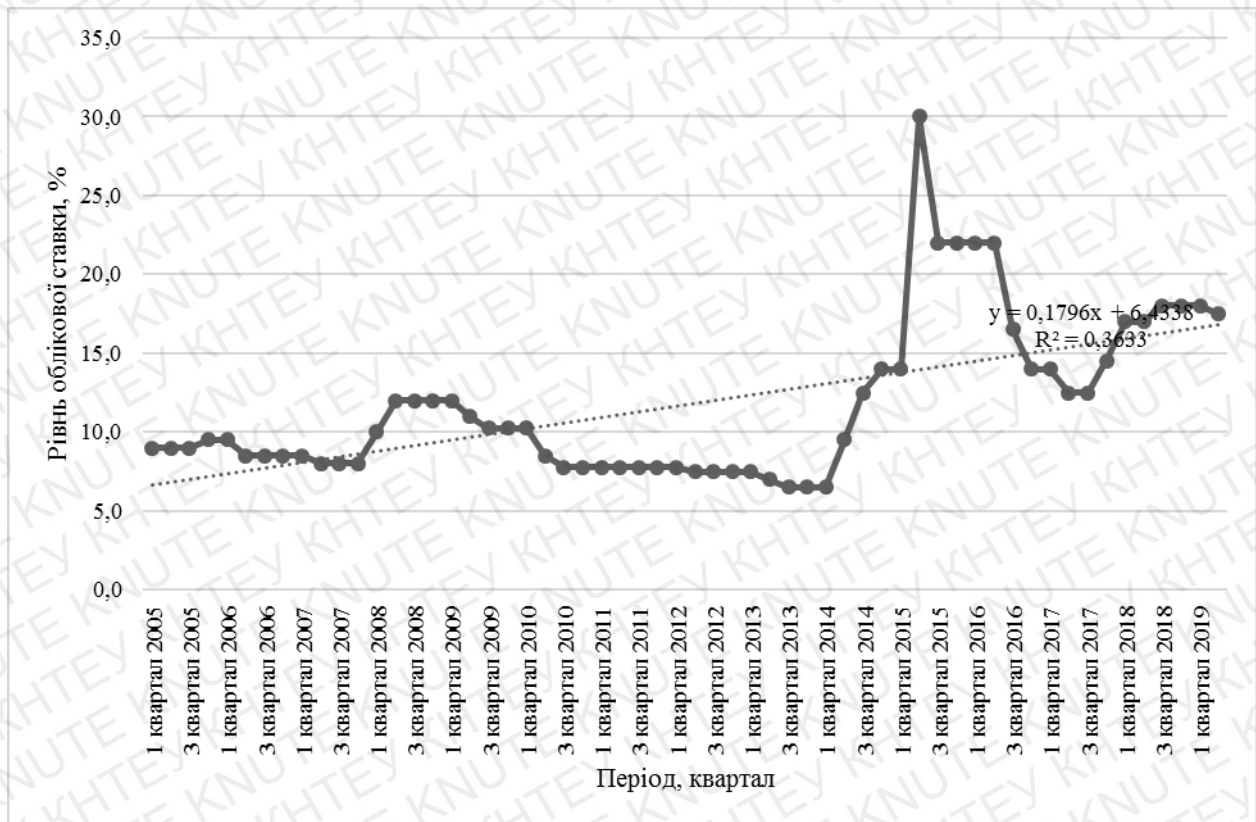


Рис. 2.3 Тенденції зміни облікової ставки НБУ протягом 2005-2 кварталу 2019 рр.

*Примітка: розроблено автором на основі джерел [40], [43]

З 2015 року в Україні у, відповідь на надзвичайно серйозні виклики у фінансовій сфері в цей період, був впроваджений перехід до режиму інфляційного таргетування (який, нна той час, вже був впроваджений в 36 країнах, у т.ч. в 11 розвинутих та 25 країнах з перехідною економікою).

Правління Національного банку України ухвалило рішення знизити облікову ставку до 15,5% річних із 25 жовтня 2019 року. Національний банк продовжує цикл пом'якшення монетарної політики, оскільки бачить стійку тенденцію до уповільнення інфляції до цілі 5%.

У вересні 2019 року споживча інфляція в річному вимірі сповільнилася до 7,5% та була навіть нижчою за прогноз.

Опублікований у липневому Інфляційному звіті. Зниження інфляції продовжилося і в жовтні, як свідчать результати попередньої оцінки Національного банку.

Сьогодні, відповідно до Стратегії, монетарна політика, базуючись на режимі інфляційного таргетування, проводитиметься за такими основними принципами: пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в державі; застосування ключової (облікової) ставки як основного інструменту монетарної політики; постійне удосконалення прогностичного інструментарію, що включає зокрема аналіз всіх доступних даних, використання прогностичних моделей та експертних суджень; дотримання режиму плаваючого обмінного курсу; інституційна, фінансова та операційна незалежність Національного банку для належного виконання його функцій; прозорість та підзвітність діяльності Національного банку за допомогою сталої системи комунікацій з суспільством.

Згідно «Інфляційного звіту» [50], для більш гнучкого реагування на зміни стану ліквідності банківської системи з 11 січня 2019 року було запроваджено зміни до операційного дизайну монетарної політики. Така модернізація сприятиме ефективному виконанню Національним банком його операційної цілі навіть за нестійких умов ліквідності. За нового дизайну основними операціями визнаються тендери як з розміщення депозитних сертифікатів строком на 14 днів, так і зрефінансування на цей же строк. Обсяг основних операцій не обмежується, що дозволить нівелювати потенційну занепокоєність банків щодо функціонування ринку за структурного дефіциту ліквідності [10].

Протягом 2013 року спостерігаємо поступове збільшення облікової ставки, разом із якою ростуть ставки за інструментами рефінансування. Така ситуація свідчить про зміну в Україні структурної позиції профіциту ліквідності банківської системи її структурним дефіцитом унаслідок світової фінансової кризи, яка загострила негаразди, що накопичилися у вітчизняній банківській системі.

Наступним найважливішим інструментом є норма обов'язкових резервів. Згідно вимог НБУ, банки мають зберігати весь обсяг обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку банку в НБУ.

Динаміка норм обов'язкового резервування упродовж 2004–2019 рр. представлена у табл. 2.1, 2.2 та 2.3.

Таблиця 2.1

Нормативи обов'язкового резервування банків України у 2004–2011рр.*

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

*Примітка: розроблено автором на основі джерел [40], [43]

Як видно з таблиці 2.1., практика використання норм обов'язкових резервів свідчить про плавне зміщення акцентів у використанні грошово-кредитних інструментів у регулюванні банківського ринку.

Простежується зміна жорсткої політики Національного банку в застосуванні цього інструмента на більш помірковану та зважену. Доказом цього є те, що з грудня 2008 року норми обов'язкового резервування встановлені на рівні 0% від залучених ресурсів у національній валюті.

Таблиця 2.2

**Нормативи обов'язкового резервування банків України за період 01.07.2011
– 30.06.2013 рр.***

	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій	
	у національ- ній валюті	в іноземній валюті		у нац.валюті	в іноз. валюті	у нац. валюті	в іноз.валюті
		коротко- строкові	довго- строкові				
01.07.2011- 29.11.2011	0	6	2	0	8	0	2
30.11.2011- 30.03.2012	0	7,5	2	0	8	0	2
31.03.2013- 29.06.2012	0	8	2	0	8,5	0	2
30.06.2012- 30.06.2013	0	9	3	0	10	0	3

*Примітка: розроблено автором на основі джерел [40], [43]

Подальша диверсифікація норм резервів спостерігається з 01.07.2013 р., але вже наприкінці 2014 р. та по сьогодні відбулось спрощення підходу (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

**Нормативи обов'язкового резервування банків України за період
01.07.2011 – 30.06.2013 рр.***

Дата	у націона- льній валюті	в іноземній валюті		у націона- льній валюті	в іноземній валюті		у націона- льній валюті	в іноземній валюті (крім російсь- ких рублів)
		коротко- строкові	довго- строкові		не фінансові корпорації	домашні господарства		
01.07.2013- 29.09.2013	0	10	5	0	10	15	0	5
30.09.2013- 18.08.2014	0	10	7	0	10	15	0	5
19.08.2014- 30.12.2014	0	10	7	0	10	15	0	5
Дата	за строковими депозитами			за коштами на поточних рахунках та депозитами				
з 31.12.2014 – до сьогодні	3			6,5				

*Примітка: розроблено автором на основі джерел [], []

З табл. 2.1-2.3 видно, що динаміка норми обов'язкового резервування упродовж 2004–2019 рр. мала стійку тенденцію до зменшення. У кризовий період від грудня 2008 р. до 2012 р. норма обов'язкового резервування становила 0% від суми залучених коштів у гривнях, що є цілком обґрунтованим. Певне зростання норми резервних вимог упродовж зазначеного періоду до залучених коштів в іноземній валюті зумовлене бажанням НБУ оптимізувати структуру ресурсів банків у розрізі валют. Окрім того, НБУ намагався в такий спосіб зменшити рівень доларизації економіки країни. На вересень 2019 р. діяли такі нормативи обов'язкового резервування:

- за коштами вкладів юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах на вимогу і коштами на поточних рахунках – 6,5%;
- за строковими коштами і вкладами (депозитами) юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах – 3%.

Для коректного і достовірного оцінювання впливу нормативів обов'язкового резервування Національного банку України був обраний термін дослідження з 1 кварталу 2005 року до 2 кварталу 2019 року, що охоплює всі етапи та важкі періоди в життєдіяльності банківської системи України.

Важливо відмітити, що, Національний банк України вирішив зменшити обсяг обов'язкових резервів, який банки повинні зберігати на коррахунках у центральному банку щоденно на початок операційного дня, відповідні зміни закріплені в рішенні НБУ №752-рш від 10.11.2019 р. До цього часу банки зобов'язані були тримати на коррахунку в НБУ на початок кожного дня 40% від суми коштів, що підлягає обов'язковому резервуванню і зберігання в період підтримки. Тепер цей показник буде знижений до 0%. Відповідно, скасовується норма про дозволений кількості випадків недотримання банками щоденних залишків обов'язкових резервів на коррахунку протягом трьох періодів утримання поспіль, а період утримання обов'язкових резервів залишився з 11 числа поточного і до 10 числа наступного місяця.

2.2. Діагностика операцій центрального банку на відкритому ринку

Операції відкритого ринку Національного банку України мають бути віднесені, відповідно до сформованого визначення даного терміну у першому розділі нашого дослідження, до операцій купівлі-продажу цінних паперів, операції прямого та зворотного репо, емісія депозитних сертифікатів НБУ (за винятком депозитних сертифікатів овернайт), а також тендер кредитів рефінансування. Операції репо та прямі операції купівлі-продажу цінних паперів України, на відміну від тендеру кредитів рефінансування, здійснюються НБУ через укладення двосторонніх договорів з ініціативи суб'єктів ринку за необхідності та нерегулярно. Впродовж останніх років обсяг операцій під забезпечення цінними паперами (кредити овернайт під забезпечення, операції репо та тендер кредитів рефінансування) має постійну тенденцію до зростання (рисунок 2.4).



Рис. 2.4. Динаміка ОВДР в Україні за період 2005 -2019 рр. (квартал)*

*Примітка: розроблено автором на основі джерел [40], [43]; [52]

Як видно з рис. 2.4, за останні 5 років відбуваються жорсткі коливання на ринку ОВДР в Україні, що не сприяє стабільності даного інструмента.

Якщо аналізувати цю ситуацію, то треба зазначити, що наявність забезпечення за операціями НБУ, в першу чергу, означає зменшення їх ризикованості для регулятора ринку. Адже здійснюючи операції відкритого ринку, центробанк завжди бере на себе ризик невиконання контрагентами своїх зобов'язань за такими операціями.

Це спричинено тим, що НБУ, як кредитор останньої інстанції Для оцінювання впливу обсягу облігацій внутрішніх державних позик був обраний термін дослідження з 1 кварталу 2005 року до 2 кварталу 2019 року, що охоплює всі етапи та важкі періоди в життєдіяльності банківської системи України.

Протягом досліджуваного періоду відбувалось багато змін в обсязі ОВДП (див. рис. 2.4). Перший значний ріст спостерігався у 2014 році. Саме в серпні 2014 року торги з державними облігаціями досягли історичного максимуму з 2005 року за рахунок нових випусків ОВДП, в тому числі ПДВ-облігацій. Також збільшення обсягів торгів з ОВДП зумовлено зростанням номінальної вартості валютних ОВДП внаслідок девальвації гривні. Разом з тим основною передумовою розвитку ринку ОВДП була державна політика щодо покриття дефіциту бюджету шляхом емісії нових боргових зобов'язань. Таким чином, саме з цього періоду відбулось розширення ринку державних цінних паперів в Україні.

За даними НБУ, з кінця 2014 року обсяг облігацій внутрішньої державної позики збільшився на 66% або 300 млрд.грн.. Такий приріст обумовлений дефіцитом бюджету і необхідністю до капіталізації державних банків, в тому числі ре капіталізації Приватбанку.

В 2018 році на ринку ОВДП з'явився новий «гравець» - фізичні особи. За рік вони збільшили обсяг вкладень в 4,1 рази, а за два з половиною місяці 2019 року фізособи скупили ОВДП ще на 1,7 млрд.грн. Саме цим пояснюється значний ріст обсягу ОВДП з початку 2018 року до сьогодні. Окрім цього свою присутність на ринку нарощують і нерезиденти, яких переважно цікавлять гривневі папери, які для іноземних інвесторів дають високу прибутковість навіть з урахуванням інфляції.

Статистика вітчизняного ринка ОВДП свідчить про те, що українці за два останні роки серйозно зацікавилися державними цінними паперами.

Цьому сприяла активна інформаційна кампанія, яку проводять органи державної влади. Держава вирішила використати облігації для того, щоб закрити бюджетний дефіцит, і не надто роздути державний борг.

Таким чином, усі зміни, що відбувались в обсязі ОВДП протягом досліджуваного періоду відбувались під впливом політики органів державної влади та НБУ, які різними шляхами намагались збільшити кількість ОВДП для фінансування державного бюджету.

Дані рисунку показують результати оцінки параметрів моделі множинної лінійної регресійної моделі для опису впливу ОВДП на 2 незалежних змінних, і як видно на рисунку, що наведений вище, обидва показника не мають жодного впливу.

Таким чином, обсяг облігацій внутрішніх державних позик впливав на такі показники як обсяг кредитів та капіталу в період з 2015 р. до сьогодні з різною силою. Коефіцієнт кореляції ОВДП та обсягу кредитів становить 48,3%, а кореляція між обсягом ОВДП і обсягом капіталу – 36,5%. Після проведення поетапного аналізу за різними періодами життєдіяльності банківської системи України, було зроблено висновок, що обсяг ОВДП впливав на зазначені вище фактори тільки в період розвитку банківської системи України з 2005 р. до 2008 р. При цьому варто зазначити, що цей зв'язок був незначним, а в інші періоди взагалі був відсутнім. Лінія тренду на рис. 2.4 вказує на можливе подальше збільшення обсягу ОВДП. Це, звичайно, є позитивним моментом в розвитку фондового ринку України. Державні облігації завдяки високій ліквідності, низькому рівню ризиків та широкому спектру доступного застосування є дуже привабливим інструментом для інвесторів на ринках багатьох країн світу.

Сьогодні це мало не єдині цінні папери, що мають фундаментальну вартість, і саме на них базується фондовий ринок України, а відтак, і перспективи його розвитку (табл 2.4).

Таблиця 2.4

**Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик
станом на 29.10.2019 р.**

Номер розміщення облігацій	269	270	271	Всього
Міжнародний ідентифікаційний код цінного папера	UA4000196620	UA4000202469	UA4000204986	X
Обмеження на обсяг розміщення облігацій (шт.)	32176	143480	1360020	X
У т.ч. за неконкурентними заявками (шт.)	32176	50480	480535	X
Дата розміщення облігацій	29.10.2019	29.10.2019	29.10.2019	X
Дата оплати за придбані облігації	30.10.2019	30.10.2019	30.10.2019	X
Термін погашення облігацій	15.01.2020	30.09.2020	29.09.2021	X
Граничний рівень доходності облігацій (%)	15.35	14.3	14.69	X
Середньозважений рівень доходності облігацій (%)	15.35	14.27	14.64	X
Кількість проданих облігацій (шт.)	32176	143480	1360020	1535676
У т.ч. за неконкурентними заявками (шт.)	32176	50480	480535	563191
Залучено коштів від розміщення облігацій (грн.)	33639042.72	148906663.20	1391555413.65	1574101119.57

*Примітка: розроблено автором на основі джерел [43], [52]

Як показує аналіз, позитивна динаміка обсягу ОВДП сьогодні спостерігається на тлі створення інфраструктури, яка здатна підвищити інтерес і спростити доступ до ОВДП.

Зокрема, нещодавно міжнародний депозитарій цінних паперів Clearstream і Національний банк України підписали угоду про кореспондентські відносини для подальшого відкриття рахунку в цінних паперах у депозитарії Нацбанку. Такий механізм зменшить транзакційні і тимчасові витрати інвесторів на проведення операцій з ОВДП. До того ж підписання договору з Clearstream підвищить привабливість і ліквідність ринку ОВДП.

На найближчий час можна очікувати зростання портфелю нерезидентів, підвищення обсягу купівлі гривневих ОВДП юридичними особами, особливо приватними інвесторами, а також подальший ріст портфелю фізичних осіб-інвесторів в облігації внутрішньої державної позики.

Фактично ринок ОВДП нині може стати важливим драйвером у активізації економічної діяльності в країні, припливу інвестицій і стабілізації валютного ринку. І для цього потрібна лише політична воля Мінфіну та згода Нацбанку на присутність міністерства на грошовому ринку з пропозицією ліквідності у заздалегідь погоджених між ними обсягах. Однак без активізації первинного ринку цього буде неможливо досягти, адже, ОВДП майже повністю сконцентровано в НБУ та держбанках, і лише невеликі обсяги можуть торгуватися на вторинному ринку. Тому розпочинати потрібно саме з поповнення обсягів ринкових облігацій і в подальшому використовувати їх для проведення Мінфіном операцій на вторинному ринку.

Крім того, активізувавши ринок ОВДП, Україна зможе поступово наблизитися до найкращих світових практик, де такі операції є звичайними для ринку, маючи дуже позитивний ефект. Так, у Швеції в разі потреби на щоденній основі бюджет докредитується банківською системою у необхідних обсягах, а в разі надлишку коштів у бюджеті вони розміщуються у банківській системі до наступного дня. При цьому такі операції проводяться практично у автоматичному режимі.

Удосконалення потребують операції Національного банку України з ОВДП, перш за все в сфері оптимізації та лімітування їх обсягів, з метою запобігання росту інфляційних процесів, пропонуємо встановити максимальну частку ОВДП в балансі НБУ на рівні 10-15%. У якості основних операцій управління ліквідністю банківської системи необхідно розвинути використання операцій РЕПО та ін. на відкритому ринку щодо мобілізації і надання ліквідності.

Нині функцію абсорбції ліквідності виконують, в основному, операції постійного доступу за депозитними сертифікатами овернайт, що проводяться за ініціативою банків і не дозволяють Національному банку України і далі

ефективно мобілізувати структурний профіцит ліквідності та відновити нормальне функціонування міжбанківського ринку. Отже, необхідно кардинально перемістити активність з монетарних операцій постійного доступу на монетарні операції на відкритому ринку.

Згідно з успішним досвідом багатьох країн, базовими інструментами для операцій на відкритому ринку можуть бути як державні облігації, так і короткої середньострокові (від 6 місяців) депозитні сертифікати центрального банку. Це сприятиме розвитку дискреційної політики і оптимізації регулювання ліквідності банківської системи.

Нагальною є необхідність випуску державних довгострокових пенсійних облігацій з плаваючою процентною ставкою, призначених для розміщення серед недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, інвестиційних фондів некваліфікованих інвесторів. В цілях оздоровлення банківської системи та відновлення кредитування реального сектору економіки необхідно створити інституційні умови залучення банківську систему додаткових довгострокових пасивів, зокрема, коштів населення поза банками, шляхом підвищення гарантованої державою суми відшкодування вкладів фізичних осіб. Більше того, в умовах критично низької довіри населення до вітчизняної банківської системи існує необхідність розвитку альтернативних банківських механізмів нагромадження та заощадження коштів громадянами в рамках прийнятої пенсійної реформи, що першочергово передбачає розробку відповідної законодавчо-нормативної бази

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

3.1. Світовий досвід використання інструментів грошово-кредитної політики центрального банку

Для досягнення та забезпечення цінової стабільності Національний банк використовує монетарний режим інфляційного таргетування, який також сприяє забезпеченню стійких темпів приросту ВВП. Ціллю грошово-кредитної (монетарної) політики є підтримання інфляції у середньостроковій перспективі на рівні 5% із допустимим діапазоном відхилень ± 1 в. п.

Через уповільнення економічного зростання та низьку інфляцію монетарна політика провідних центральних банків залишатиметься м'якою. Зокрема, ЄЦБ зазначив, що ставки залишатимуться на поточному низькому рівні щонайменше до кінця першого півріччя 2020 року, а також запровадив нову програму довгострокової ліквідності TLTRO-III. ФРС відмовилася від намірів проведення жорсткішої монетарної політики та скорочення балансу у 2019 році, а також надала сигнал про можливе зниження процентної ставки вже в поточному році [31].

Уповільнення економічної активності і світової торгівлі генеруватиме невизначеність щодо кон'юнктури на світових товарних ринках. Попри стабільне зростання попиту, ціни на нафту коливатимуться близько поточного рівня через збільшення виробництва сланцевої нафти в США, яке компенсуватиме обмеження обсягів її видобутку країнами – членами угоди ОПЕК+. На відміну від динаміки цін на нафту як базового індикатора цін на енергоносії, ціни на європейському ринку на природний газ у поточному році істотно знизилися через теплу погоду та накопичені значні запаси в умовах стрімкого зростання обсягів виробництва США та Росією. У наступні роки очікується поступове зростання цін на природний газ і нафту завдяки рівномірному підвищенню попиту на енергоносії.

Аналіз інструментів грошово-кредитної політики держав СНД (табл 3.1) показує, що зусилля центральних (національних) банків будуть спрямовані на їх вдосконалення. Зокрема, в якості новацій намічено впровадження механізму мінімальних резервних вимог, аукціонів з купівлі цінних паперів зі зворотним продажем, угод своп з іноземною валютою і дорогоцінними металами на термін до 1 року, видача внутрішньоденних кредитів під заставу цінних паперів і інших активів.

Таблиця 3.1

Інструменти грошово-кредитної політики країн СНД [45]

Країни	Інструменти
Республіка Вірменія	Інструменти грошово-кредитної політики достатні для ефективного управління ліквідністю, однак намічено подальше вдосконалення механізму формування процентних ставок.
Республіка Білорусь	У ключова роль в інструментах грошово-кредитної політики відводиться процентній політиці, яка забезпечує підтримання позитивного рівня (в реальному виразі) процентних ставок в економіці як важливої умови для забезпечення цінової стабільності і збереження заощаджень вкладників.
Республіка Казахстан	У документах про грошово-кредитну політику говориться про необхідність більш ефективного регулювання ліквідності. Нині вилучення ліквідності може здійснюватися Національним Банком Республіки Казахстан з допомогою емісії короткострокових нот і залучення депозитів, надання ліквідності - за допомогою позик рефінансування та операцій РЕПО.
Киргизька Республіка	У Киргизькій Республіці процентна політика заснована на регулюванні облікової ставки Національного банку, яка служить орієнтиром вартості грошових ресурсів в економіці.
Республіка Молдова	Національним банком в якості основного інструменту грошово-кредитної політики будуть використовуватися операції на відкритому ринку, спрямовані на збалансування попиту на грошовому ринку і дозволяють Національному банку Молдови впливати на короткострокові процентні ставки на міжбанківському грошовому ринку.
Республіка Таджикистан	Буде продовжено вдосконалення використання інструментів грошово-кредитної політики з урахуванням тенденції змін основних макроекономічних показників. Процентні ставки, особливо ставки рефінансування і норми обов'язкового резервування, будуть встановлюватися в залежності від рівня інфляції, стану фінансового ринку і зміни грошової маси в зверненні.
Україна	Засоби і методи грошово-кредитної політики будуть використовуватися гнучко в залежності від конкретних умов розвитку грошово-ринку. У разі посилення зовнішніх шоків Національний банк України буде посилювати підтримку ліквідності банків через розширення переліку застави, який буде оголошується при проведенні тендерів з рефінансування, і збільшення термінів підтримки ліквідності банків, при необхідності встановлюючи додаткові вимоги до банків, які матимуть намір підтримувати ліквідність через інструменти рефінансування.

Світовою практикою напрацьовано доволі вагомий досвід державного регулювання функціонування грошово-кредитної сфери, який суттєво доповнює теоретико-методологічні положення ефективного її розвитку та використання можливостей, функцій і завдань у формуванні системи фінансової безпеки держави. Зауважимо, що в межах грошово-кредитної політики реалізується широка гамма заходів із застосуванням різноманітних засобів. З усього цього переліку варто виокремити найбільш дієві і дотичні до покращення параметрів фінансової безпеки, а також згрупувати їх за напрямками: ефективність застосовуваного монетарного інструментарію, дієздатність банківської системи, ефективність валютної політики [13].

Щодо монетарної політики, то, відомо, що її головним завданням є контроль з боку держави (через Національний банк) обсягів попиту та пропозиції грошей, забезпечення, таким чином, цінової стабільності, економічного зростання, стримування безробіття. Світовим досвідом напрацьовано дві базових стратегії монетарної політики, а саме – експансивну (супроводжується пом'якшенням монетарних умов, зниженням відсоткових ставок, збільшенням пропозиції грошей) та рестриктивну (передбачає дестимулюючу політику, уповільнення інфляції, стримування зростання).

Так, експансивний тип грошово-кредитної політики набув поширення в країнах Північної Америки, де вплив прямих інструментів центрального банку зведений до мінімуму. Натомість, в ЄС продовжує досить широко використовуватися рестриктивний тип політики [16].

Існує можливість застосування і змішаного підходу до реалізації ефективної державної грошово-кредитної політики шляхом комбінування прямих і непрямих грошово-кредитних інструментів, але це потребує належного становлення і поступу внутрішнього ринку цінних паперів, що стабільно функціонує. А це вже вимагає достатньої довіри до уряду як емітента цінних паперів з боку як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів. Останнім часом у світовій економіці накопичуються суттєві ризики. Їх реалізація може зумовити відхилення від описаного вище сценарію продовження економічного зростання світової економіки в середньостроковій перспективі.

Головними тригерами, що можуть спровокувати реалізацію негативних сценаріїв, є посилення торговельних війн та наростання геополітичних конфліктів [51].

Йдеться про брак чітких домовленостей між США та Китаєм, США та Іраном, США та КНДР в умовах посилення економічних санкцій, вихід Великої Британії зі складу ЄС, ризики поглиблення рецесії в окремих країнах ЄС. Наслідками реалізації цих ризиків можуть бути: істотне сповільнення попиту в країнах – торговельних партнерах України; падіння цін на світових товарних ринках; вплив капіталу з країн, що розвиваються.

Попри кардинально протилежні стратегічні рішення в межах монетарної політики можуть застосовуватися й значно менш, на перший погляд, помітні заходи. До прикладу, у Німеччині та Швейцарії активно впроваджувалася комунікаційна стратегія роботи з громадськістю і, тим самим, підтримки прозорості монетарної політики, що і вплинуло позитивно на підвищення репутації та рівня довіри до центральних банків цих країн. Ці важливі елементи успішності монетарного режиму, а саме дотримання принципів гнучкості, прозорості та підзвітності, одночасно стали й чи не найбільш важливими елементами і режиму інфляційного таргетування як окремого нового напрямку монетарного режиму [26, с. 16-21].

Звернімо увагу, що режим таргетування інфляції як інструмент грошово-кредитної політики, зорієнтований на регулювання рівня цін, уперше був застосований у Новій Зеландії, надалі – в Австралії, Канаді та окремих країнах Європи. В подальшому такий досвід був поширений і в країнах, які розвиваються (Бразилії, Чилі, Ізраїлі, Мексиці, Філіппінах), а також в окремих країнах ЦСЄ, таких як Чехія, Польща та Угорщина [33, с. 65]. Слід відмітити, що у кризовий та посткризовий період відбулася суттєва трансформація функцій центральних банків держав. системи відіграє ефективність її регуляторних властивостей в цілому. Дана інформація також показує, що найбільш використовуваним інструментом грошово-кредитної політики в країнах є операції на відкритому ринку.

Таблиця 3.2

Інструменти грошово-кредитної політики найбільших країн світу [18]

Країна	Норматив про обов'язкове резервування	Ставка рефінансування	Операції на відкритому ринку	Валютне регулювання	Кредитні обмеження
США	використовується	використовується	використовується	-	-
Великобританія	використовується	використовується	використовується	-	-
Німеччина	використовується	використовується	використовується	-	-
Японія	використовується	використовується	використовується	-	-
Росія	використовується	використовується	використовується	-	-
Китай	використовується	використовується	використовується	використовується	-
Індія	використовується	-	-	-	використовується
Гонконг	-	використовується	використовується	використовується	-
Корея	-	використовується	використовується	використовується	-
Індонезія	використовується	використовується	використовується	-	-
Малайзія	використовується	-	використовується	-	використовується
Сінгапур	-	-	використовується	використовується	-
Таїланд	-	-	використовується	-	-
Аргентина	-	-	-	-	-
Бразилія	-	використовується	використовується	-	-
Мексика	-	-	використовується	-	-
Перу	-	використовується	використовується	використовується	-
Угорщина	використовується	використовується	використовується	використовується	-
Усього	10	12	16	6	2

Як видно, з табл. 3.2, найбільш використовуваним інструментом грошово-кредитної політики в країнах є операції на відкритому ринку. Шістнадцять з вісімнадцяти розглянутих країн користуються цим регулятором. На другому місці - ставка рефінансування. На третьому місці норматив мінімального обов'язкового резервування. До найменш використовуваним регуляторам можна віднести валютне регулювання і кредитні обмеження (Китай і Малайзія).

Разом з тим, не можна не відзначити, що на вибір набору інструментів впливає навіть геополітичний фактор. Обмежений інструментарій, який використовується монетарною владою Китаю, насправді таким не вважається, бо інструменти, які відіграють певну роль у взаємодії із зовнішнім світом «ліберальної» економіки використовуються поза метрополією, а саме, Гонконгом. Розуміння значних негативних наслідків, практичної відсутності стримувальних інструментів та значної не контрольованості зародження і розвитку глобальних фінансово-економічних криз, уряди багатьох країн значно

розширили функції центральних банків та змістили пріоритети їх діяльності з цінової стабільності до сприяння економічному зростанню і забезпеченню фінансової стійкості на фоні досягнення повної зайнятості (Австралія, Ізраїль, США, Словаччина, Швеція), сприяння стійкому економічному зростанню та економічній політиці уряду (Австралія, Грузія, Ізраїль, Швейцарія, Швеція, Словаччина, Туреччина, Угорщина, Чехія, Україна), досягнення стабільності банківсько-фінансової системи (Білорусь, Бразилія, Англія, Грузія, Вірменія, Польща, Ізраїль, Ісландія, Німеччина, Норвегія, Росія, Мексика, США, Швеція, Чехія, Україна), забезпечення ефективного функціонування платіжних систем (Білорусь, Німеччина, Росія, США, Вірменія, Чилі, Японія, Мексика, Польща, Швеція) [52].

Так, головним інструментом грошово-кредитної політики Центрального банку Канади є зміна орієнтиру ставки овернайт – середньоринкової ставки, за якої основні фінансові інститути й великі корпорації здійснюють між собою взаємні позики на короткостроковий період. Зміни цього орієнтиру впливають як на обмінний курс канадського долара, так і на інші процентні ставки, рівень яких визначається монетарними умовами функціонування канадської економіки [21].

Відомо, що відсоткова політика є однією з усталених на сьогодні у міжнародній практиці інструментів монетарної політики держави. Іншими інструментами слугують операції на відкритому ринку, регулювання норми обов'язкових резервів, вплив на обмінний курс національної валюти.

В умовах кризи ФРС США вжила заходи щодо зниження кредитних ставок, а саме скупилася значні обсяги іпотечних облігацій. Це привело до зниження процентних ставок за іпотечними кредитами до рекордно низьких рівнів (близько 5 % за 30 річний кредит), що значним чином підтримало іпотечний ринок [49, с. 71].

Наголосимо, що застосування такого роду інструментів особливо перспективне у державах зі слабкою економікою та банківською системою, яка перебуває у кризі, зокрема для України, де банківський сектор слабкий, а рівень капіталізації комерційних банків навіть за найкращих значень показників (у 2003 р. – 5 % ВВП) стабільно надзвичайно низький. За даними Асоціації українських банків, аналогічний показник, наприклад, у Польщі приблизно становить 25 %, США – 190 % ВВП, Швейцарії – 210 % [47, с. 10-11].

В економічно розвинених країнах при регулюванні грошово-кредитної сфери через банківську систему часто застосовується такий інструмент, як управління відсотковою ставкою. До прикладу, в Австралії розміри пільгової ставки кредиту та бюджетної компенсації перебувають у прямій залежності від процентної ставки банку, у Франції – пільгова ставка фіксована, а ставка банку впливає лише на обсяг бюджетної компенсації [30, с. 139].

В діяльності європейських банків існує практика поєднання кредитних інструментів з можливістю входження банку у власний капітал підприємства. Європейські комерційні банки часто адмініструють субсидії та дотації, які надані урядом або органами місцевого самоврядування, намагаються додати їх до свого пакету послуг [64, с. 188]. Очевидно, що такого роду заходи, особливо пов'язані з співфінансуванням капіталу суб'єктів бізнесу, позитивно позначаються на параметрах фінансової безпеки суб'єктів господарювання, що одночасно є додатковим гарантуванням безпеки розрахунків та зобов'язань за платежами. Низку важливих прикладів державницьких рішень щодо застосування грошово-кредитних інструментів для оздоровлення і підвищення ефективності функціонування банківської системи, що були впроваджені у різних державах світу, наведено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Узагальнена характеристика світового досвіду щодо капіталізації та рефінансування банківських кредитних установ [17, с. 9-10; 23, с. 24;149]

Держави	Реалізовані інструменти
Велико-британія	□ інвестування урядом викупу часток у великих банках та короткострокових кредитів Банку Англії; □ надання гарантій міжбанківських кредитів Королівському банку Шотландії в обмін на державні гарантії споживчого та комерційного кредитування; □ здійснення урядом Великобританії фінансового впливання у націоналізований іпотечний банк в цілях виведення ринку іпотеки з кризового стану;
Німеччина	□ створення Спеціального фонду стабілізації (гарантування та рекапіталізації банківської системи) фінансово-кредитного ринку в цілях трансформації великих банків у державну чи напівдержаву власність
Франція	□ надання урядом гарантій за міжбанківським кредитуванням та в цілях рекапіталізації банків.
Країни Бенілюксу	□ здійснення урядових інвестицій у банки в обмін на їх акції □ націоналізація проблемних банків;
Австрія	□ отримання урядом широкого пакету фінансової допомоги для банківської системи держави
Іспанія	□ створення урядом фонду для викупу активів у проблемних банків
Португалія	□ націоналізація урядом Португальського бізнес банку та передання його в управління державному банку; □ державна фінансова підтримка забезпечення банківських гарантій □ надання гарантій держави на 3-5 років усім фінансовим установам країни;
Греція	□ надання кредитним установам спеціальних державних облігацій в обмін на забезпечення ними цих цінних паперів; □ зміцнення капіталу банків в обмін на одержання державою частини їх
Ісландія	□ придбання державою 75 % акцій банку Глітнір
Ірландія	□ надання урядових гарантій банківській системі
Латвія	□ надання Єврокомісією Латвії кредиту, а також отримання державою кредитної допомоги від Світового Банку та МВФ та країн: Швеції, Данії, Фінляндії, Естонії і Норвегії
Індія	□ виділення урядом коштів на придбання акцій банків країни
США	□ придбання урядом акцій низки американських банків

*Примітка: розроблено автором на основі джерел [30], [49]

Загалом здебільшого вони стосуються фінансування державою частини капіталу стратегічно важливих банків, надання державних гарантій і порук, реалізації інвестиційної політики у банківській системі, комплексної організаційно-економічної, інституційної та фінансово-ресурсної підтримки ефективного функціонування банків та реалізації їх функцій і завдань у фінансовій системі держави.

Зауважимо, що важливе прикладне значення має і світовий досвід реалізації грошово-кредитної політики у валютній сфері. Так, до кризи 2008 р. в Україні застосовувався фіксований курс першого виду і де-юре діяв режим плаваючого керованого обмінного курсу, а де-факто (з невеликими відхиленнями у часі) спостерігалася прив'язка до долара США.

Прикладом іншого підходу є т. зв. режим «currency board» (валютне бюро), за якого здійснюється особливий устрій обмінного курсу, коли країна фіксує обмінний курс до певної резервної валюти і здійснює стопроцентне забезпечення внутрішньої грошової пропозиції іноземною валютою. Такий режим був запроваджений у Гонконзі та Аргентині (у 1990 р.), Естонії (у 1992 р.), Литві (у 1994 р.), Болгарії (1996 р.) та інших країнах [51, с. 2-8].

Зразком третього типу режиму можна вважати режим, запроваджений в європейських країнах, які ввели спільну валюту – євро, а також у Панамі та Еквадорі, де відмовилися від власних валют і використовують як законний засіб платежу долар США. За результатами вивчення світового досвіду реалізації валютної політики можна сформулювати низку важливих вислідів, але загалом вони зводяться до необхідності державного регулювання валютних відносин в цілях забезпечення сприятливих зовнішньоекономічних умов для відтворювальних процесів у країні, оптимізації участі суб'єктів господарювання у міжнародному розподілі праці, формування ефективного механізму функціонування і розвитку внутрішнього валютного ринку.

Результати узагальнення зарубіжного досвіду регулювання грошово-кредитної сфери та забезпечення фінансової безпеки держави подані у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Результати узагальнення зарубіжного досвіду регулювання розвитку грошово-кредитної сфери та забезпечення фінансової безпеки держави*

Напрями політики	Реалізовані інструменти та заходи	Результати політики
Рациональне використання монетарного інструментарію	□ зниження відсоткових ставок, збільшення темпу пропозиції грошей (т.ч. експансійна монетарна політика); □ підвищення відсоткових ставок, обмеження грошової пропозиції (т.ч. рестрективна політика)	□ стимулювання сукупного попиту та економічного зростання, зниження безробіття; □ позитивний вплив на фінансову систему через розвиток внутрішнього ринку та реального сектора; □ стримування інфляції та забезпечення фінансової стабілізації
	□ активна реалізація принципів гнучкості, прозорості та підзвітності Національного банку	□ забезпечення інфляційного таргетування
	- розширення функцій Центрального банку та зміщення їх пріоритетів з цінової стабільності до сприяння економічному зростанню та фінансовій стабілізації □ зміни відсоткових ставок	□ підвищення рівня зайнятості, забезпечення економічного зростання, стабільності банківсько-фінансової системи, ефективного функціонування платіжних систем □ пожевлення або стримування темпів економічного зростання та фінансових можливостей держави
	□ надання бюджетної фінансово-кредитної підтримки суб'єктам внутрішнього ринку та реального сектору економіки	□ покращення фінансового забезпечення економічних агентів, зростання монетизації Економіки
Ефективне функціонування банківської системи	□ створення інвестиційних фондів фінансування резервів комерційних банків □ формування трастових фондів та розвиток інфраструктури співробітництва влади, банківського сектору та суб'єктів бізнесу □ реалізація банківських програм кредитування розвитку малого бізнесу □ входження банківським капіталом до капіталу суб'єктів господарювання	□ вивільнення фінансового ресурсу на цілі кредитування, покращення фінансових можливостей суб'єктів бізнесу та домогосподарств □ зниження фінансових ризиків і підвищення ефективності розподілу фінансових можливостей банківського кредитування; □ становлення середнього класу, розвиток внутрішнього ринку, зміцнення фінансової безпеки домогосподарств та громад □ оздоровлення фінансового стану і зміцнення кредитоспроможності суб'єктів реального сектору

Продовження таблиці 3.4

Напрями політики	Реалізовані інструменти та заходи	Результати політики
	□ фінансування державою частини капіталу банків, надання гарантій і порук, реалізація інвестиційної політики у банківській системі, організаційно-економічна, інституційна та фінансово-ресурсна підтримка банків	□ реалізація функцій і завдань банківського сектору у фінансовій системі держави, підвищення ефективності регулювання грошової маси, мобілізації та розподілу фінансового ресурсу, забезпечення сталості банківської діяльності та грошового ринку
Стабільність валютної політики	вплив на економічну мотивацію і поведінку суб'єктів валютних відносин; юридичне оформлення валютної політики; організаційні заходи державних інституцій із реалізації валютної політики	забезпечення сприятливих зовнішньоекономічних умов для відтворювальних процесів, формування ефективного механізму функціонування і розвитку внутрішнього валютного ринку, уникнення фінансових криз, забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності

*Примітка: розроблено автором на основі джерел [28], [34]

Більшість з визначених інструментів і заходів мають всі необхідні передумови аби бути реалізованими на відповідному етапі соціально-економічного розвитку держави в цілях забезпечення раціонального використання монетарного інструментарію, ефективного функціонування банківської системи та стабілізації валютної політики.

Важливість узагальнення світового досвіду реалізації інструментів грошово-кредитної політики полягає також у можливості комплексного осмислення та формування більш системної державної політики регулювання розвитку і підтримки грошово-кредитного сектору в системі економічної системи країни, а також може слугувати орієнтирами для удосконалення інструментів грошово-кредитної політики України, що є предметом наступного підрозділу дослідження випускної кваліфікаційної роботи.

3.2. Напрями вдосконалення інструментів грошово-кредитної політики центрального банку в Україні

У результаті проведеного аналізу у 2 розділі випускної кваліфікаційної роботи, ми можемо зробити певні висновки, що основними проблемами в реалізації грошово-кредитної політики України є:

- високий темп інфляції (у вересні 2019 склав 100,7 %);
- доларизація економіки через недовіру до національної грошової одиниці, її девальвацію та інфляційні очікування;
- високий рівень готівкових коштів в структурі грошової маси України – 29,6 % станом на 01.01.2019 р, що зумовлено відтоком коштів з депозитів банківської системи та їх трансформацією в готівку.
- нестабільність валютного курсу та девальвація гривні;
- низький рівень золотовалютних резервів (Міжнародні резерви України на 1 травня 2019 року становили 13,241 млрд. доларів в еквіваленті);
- зростання державного боргу (1710381 млн. грн. або 74,4% ВВП);
- збільшення частки простроченої заборгованості по кредитах у загальній сумі кредитів;
- низький рівень капіталізації банків;
- ріст кількості неплатоспроможних банків та їх ліквідація, що знижує рівень довіри населення до банківської системи.
- дефіцит коштів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) та його покриття за рахунок Державного бюджету.

Основними шляхами оптимізації грошово-кредитної політики є:

- ефективна реалізація політики інфляційного таргетування, що дозволить стабілізувати ситуацію на грошово-кредитному ринку, знизити процентні ставки по кредитах та депозитам, сприятиме росту реальних доходів населення та підприємств, покращить інвестиційну привабливість країни та підвищить довіру до банківської системи в цілому;

- зростання міжнародних резервів з метою підвищення фінансової безпеки держави, та нівелювання впливу можливих ризиків для захисту від надмірних коливань валютного курсу шляхом проведення валютних інтервенцій;
- подальша лібералізація валютного законодавства та зняття валютних обмежень, а також зменшення присутності НБУ на валютному ринку за рахунок забезпечення умов його дієвого та ефективного функціонування;
- ефективна політика щодо управління державним боргом, яка спрямована на максимально ефективне використання залучених коштів, своєчасне погашення заборгованості, мінімізації нових займів тощо;
- оптимізація ліквідаційної процедури банків та поліпшення діяльності НБУ щодо ефективного використання індикаторів реагування, які могли б виявити проблему на ранньому етапі її розвитку, і застосувати заходи для попередження втрати банком своєї платоспроможності;
- підвищення рівня капіталізації банків (НБУ прийняв рішення щодо збільшення статутного капіталу банків до 500 млн. грн.);
- зниження ризиків при проведенні активних та пасивних операцій, зниження рівня простроченої заборгованості по кредитах;
- підвищення довіри населення до банківської системи та стимулювання заощаджень шляхом підтримання низького рівня інфляції та встановлення привабливих процентних ставок;
- підвищення прозорості діяльності НБУ;
- оптимізація процентної політики НБУ, що сприятиме інвестиційній активності, розвитку та покращенню фінансового стану суб'єктів господарювання, населенню, держави в цілому.

Основні цілі поточного монетарного режиму в Україні полягають у досягненні однозначного (менше 6 %) показника інфляції та подальшому нарощенні міжнародних резервів.

В результаті оптимізації інструментів грошово-кредитної політики та інших покращень у майбутньому можливе повне досягнення прогнозованих

основних показників економіки країни, а саме, ВВП, індекса споживчих цін, платіжного балансу, а також міжнародних резервів (таблиця 3.5).

Таблиця 3.5

Прогноз макроекономічних показників України на 2019-2021 рр.[52]

Показники	2018 факт	2019 прогноз	2020 прогноз	2021 прогноз
Реальний ВВП, зміна у %	3,3	3,0 (2,5)	3,2 (2,9)	3,7 (3,7)
Номинальний ВВП, млрд грн	3 559	4 003 (3 970)	4 390 (4 342)	4 803 (4 750)
ІСЦ, зміна у % (к.п.)	9,8	6,3 (6,3)	5,0 (5,0)	5,0 (5,0)
Базовий ІСЦ, зміна у % (к.п.)	8,7	5,5 (5,0)	3,8 (3,7)	3,8 (3,7)
% ВВП	-4,3 (-4,5)	-3,8 (-4,9)	-4,6 (-5,8)	-6,3 (-6,7)
Сальдо поточного рахунку, млрд США	-3,3 (-3,4)	-2,6 (-3,3)	-2,9 (-3,6)	-3,7 (-4,0)
Сальдо зведеного платіжного балансу, млрд дол США	2,9	0,6 (-0,3)	0,2 (-0,1)	-0,4 (-0,7)
Міжнародні резерви, млрд дол США	20,8	21,7 (21,2)	22,8 (21,8)	23,0 (21,8)

*у дужках – попередній прогноз НБУ (Інфляційний звіт, квітень 2019)

**к.п. – на кінець періоду (грудень до грудня попереднього року)

За даними НБУ макроекономічний прогноз значно покращився (оцінка реального ВВП у цьому році підвищена з 2,5% до 3%, а у наступному – з 2,9% до 3,2%).

Підвищення прогнозу темпів економічного зростання пов'язане із стійким внутрішнім попитом, кращими умовами торгівлі і очікуваним збільшенням врожаю зернових. Дефіцит поточного рахунку у 2019-2021 роках залишатиметься в прийнятних межах. У 2019 році дефіцит поточного рахунку звузиться до 2,6% ВВП завдяки високому врожаю зернових, зниженню цін на енергоносії, а також скороченню обсягів репатріації дивідендів. У 2020-2021 роках дефіцит поточного рахунку дещо розшириться унаслідок зменшення обсягів транзиту газу, погіршення умов торгівлі та збільшення споживчого та інвестиційного імпорту.

Прогнозоване падіння індексу споживчих цін та зростання обсягу міжнародних резервів також підтверджують налагодження економічної ситуації в Україні до 2021 року.

Основними параметрами поточної кредитно-грошової політики держави є плаваючий валютний курс та процентна ставка як основний регулюючий інструмент. Теоретичні принципи функціонування системи інфляційного таргетування, що знайшли своє відображення у «Дорожній карті Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (ІТ)», передбачають досягнення основних цілей режиму інфляційного таргетування в Україні за рахунок: проведення процентної політики, що відповідає інфляційним цілям (збереження відносно високої вартості гривні за рахунок високих процентних ставок, отже, дотримання політики «дорогих грошей»), згладжування інтервенціями лише надмірних коливань валютного курсу без активної протидії стійким тенденціям знецінення/зміцнення гривні; відсутності фіскального домінування над монетарною політикою (прямої чи непрямої підтримки бюджетних видатків з боку НБУ); виваженої бюджетної політики (обмеження бюджетного дефіциту та уникнення позапланового підвищення соціальних видатків); усунення квазіфіскальних дисбалансів (прихованого бюджетного дефіциту, що покривається емісійним шляхом або зростанням боргу).

Для забезпечення цінової стабільності та зменшення надлишкової грошової маси в обороті доцільно забезпечити мінімізацію купівлі емітованих урядом цінних паперів у портфель НБУ, використання норми обов'язкового резервування залучених банками коштів як альтернативи операціям НБУ на відкритому ринку, обмеження продажу банкам державних цінних паперів шляхом зниження їх доходності, розширення лінійки боргових цінних паперів за рахунок тих, що призначені для розміщення серед населення, передбачивши для них плаваючу процентну ставку залежно від рівня інфляції в країні та вищу ліквідність за рахунок можливості дострокового погашення.



Рис. 3.1. Пріоритети та заходи реалізації стратегії грошово-кредитної політики України*

*Примітка: розроблено автором на основі джерел [12], [18]

Як видно з рис. 3.1, Національному банку України необхідно реалізувати заходи, спрямовані на усунення структурних диспропорцій фінансового ринку України забезпечення розширення (диверсифікацію) шляхів перерозподілу капіталу як через банківський сектор, так і інші складові фінансового ринку (фондового, кредитного), щоквартально оприлюднювати інформацію про обсяги емісії за всіма складовими грошових агрегатів, які впливають на їх співвідношення та стан грошово-кредитної системи (рис.)

Таким чином, з огляду на структуровані проблеми функціонування грошово-кредитної політики у попередньому розділі, стратегічними пріоритетами її системного вдосконалення в контексті посилення фінансової безпеки держави повинні стати такі: 1. Забезпечення цінової стабільності та зменшення надлишкової грошової маси в обороті; 2. Оздоровлення банківської системи та відновлення кредитування реального сектору економіки; забезпечення курсової стабільності та підвищення ефективності валютно-курсної політики; 4. Розвиток вторинного ринку цінних паперів для підвищення ефективності механізму перерозподілу фінансових ресурсів в межах фінансової системи та в системі національного господарства; 5. Підвищення ефективності державного регулювання фінансових інститутів для забезпечення стабільності їх функціонування та недопущення кризових явищ в їх діяльності.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У випускній кваліфікаційній роботі за результатами досліджень, проведених в роботі, можна зробити наступні висновки.

1. Доведено, що інструменти грошово-кредитної політики є одними з основних факторів впливу на стабільність фінансової системи країни, від ефективності використання яких залежать результати щодо досягнення стратегічних цілей економічного розвитку країни.

2. Визначено грошово-кредитну політику як «комплекс взаємопов'язаних заходів, спрямованих на досягнення певних цілей щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через центральний банк»,

3. Основними об'єктами грошово-кредитної політики виступають грошова маса, валютний курс, швидкість обігу грошей, процентні ставки, а базовими інструментами є: норма обов'язкових резервів для банків; процентна політика; рефінансування банків, управління золотовалютними резервами, операції з цінними паперами на відкритому ринку; регулювання імпорту та експорту капіталу.

4. Ключовим інструментом ГКП в режимі інфляційного таргетування, є саме облікова ставка, яка за досліджуваний період з 1993 р. по 2019 р. мала суттєві коливання, а з 25 жовтня 2019 року вона знижена до 15,5% річних, внаслідок стратегії Національного банку щодо пом'якшення монетарної політики для уповільнення інфляції до цілі 5%.

5. З 2015 року в Україні у, відповідь на надзвичайно серйозні виклики у фінансовій сфері в цей період, був впроваджений перехід до режиму інфляційного таргетування (який, на той час, вже був впроваджений в 36 країнах, у т.ч. в 11 розвинутих та 25 країнах з перехідною економікою).

6. В результаті дослідження виявлено, що найбільше облікова ставка впливає на такі показники банківської системи, як: обсяг наданих кредитів, обсяг сформованих резервів за активними операціями, середньозважена %

ставка за кредитами, процентні ставки за строковими депозитами, середньозважені відсоткові ставки на МБК (овернайт).

7. Правління Національного банку України ухвалило рішення знизити облікову ставку до 15,5% річних із 25 жовтня 2019 року і далі продовжується цикл пом'якшення монетарної політики, оскільки бачить стійку тенденцію до уповільнення інфляції до цілі 5%.

8. У вересні 2019 року споживча інфляція в річному вимірі сповільнилася до 7,5% та була навіть нижчою за прогноз.

9. На основі дослідження норм обов'язкового резервування упродовж 2004–2019 рр. визначено, що її ефективність значно нижча за облікову ставку. Національний банк України вирішив зменшити обсяг обов'язкових резервів, який банки повинні зберігати на коррахунках щоденно на початок операційного дня (рішенні НБУ №752 від 10.11.2019 р.).

10. Менш впливовими, в результаті дослідження, виявились саме операції відкритого ринку, до яких віднесені: операції купівлі-продажу цінних паперів, операції прямого та зворотного репо, емісія депозитних сертифікатів НБУ (за винятком депозитних сертифікатів овернайт), а також тендер кредитів рефінансування.

11. В результаті дослідженнями динаміки ОВДП в Україні за період 2005 - 2019 рр. визначення, що за останні 5 років відбуваються жорсткі коливання на ринку ОВДП в Україні, що не сприяє стабільності даного інструмента.

12. Дослідження досвіду зарубіжних країн щодо використання інструментів грошово-кредитної політики, визначено, що через уповільнення економічного зростання та низьку інфляцію монетарна політика провідних центральних банків залишатиметься м'якою.

13. Нами досліджено інструменти грошово-кредитної політики країн СНД, в результаті яких в межах їх грошово-кредитної політики реалізується більш широка гамма заходів із застосуванням різноманітних засобів.

14. Ще більший спектор інструментів виявлено в країнах США, Великобританії, Німеччини, Японії, Росії, Китай, Індії, Кореї, Індонезії, Сінгапура, Бразилії, Мексики тощо.

15. Обґрунтовано, що найбільш використовуваним інструментом грошово-кредитної політики в досліджуваних країнах є операції на відкритому ринку (на другому місці - ставка рефінансування, на третьому місці норматив мінімального обов'язкового резервування), а до найменш використовуваним регуляторам можна віднести валютне регулювання і кредитні обмеження.

16. Доведено, що більшість країн розширили функції центральних банків та змістили пріоритети їх діяльності з цінової стабільності до сприяння економічному зростанню і забезпеченню фінансової стійкості на фоні досягнення повної зайнятості (Австралія, Ізраїль, США, Словаччина, Швеція), сприяння стійкому економічному зростанню та економічній політиці уряду (Австралія, Грузія, Ізраїль, Швейцарія, Швеція, Словаччина, Туреччина, Угорщина, Чехія, Україна), досягнення стабільності банківсько-фінансової системи (Білорусь, Бразилія, Англія, Грузія, Вірменія, Польща, Ізраїль, Ісландія, Німеччина, Норвегія, Росія, Мексика, США, Швеція, Чехія, Україна), забезпечення ефективного функціонування платіжних систем (Білорусь, Німеччина, Росія, США, Вірменія, Чилі, Японія, Мексика, Польща, Швеція).

17. Визначені основні проблеми в реалізації грошово-кредитної політики України є: високий темп інфляції (у вересні 2019 склав 100,7 %); доларизація економіки через недовіру до національної грошової одиниці, її девальвацію та інфляційні очікування; високий рівень готівкових коштів в структурі грошової маси України – 29,6 % станом на 01.01.2019 р.; нестабільність валютного курсу та девальвація гривні; низький рівень золотовалютних резервів (Міжнародні резерви України на 1 травня 2019 року становили 13,241 млрд. доларів в еквіваленті); зростання державного боргу (1710381 млн. грн. або 74,4% ВВП); частки простроченої заборгованості по кредитах у загальній сумі кредитів;

низький рівень капіталізації банків; ріст кількості неплатоспроможних банків та їх ліквідація, що знижує рівень довіри населення до банківської системи.

18. Сформовані напрями оптимізації грошово-кредитної політики є: ефективна реалізація політики інфляційного таргетування; зростання золотовалютних резервів; подальша лібералізація валютного законодавства та зняття валютних обмежень; ефективна політика щодо управління державним боргом; оптимізація ліквідаційної процедури банків та поліпшення діяльності НБУ щодо ефективного використання індикаторів реагування; підвищення рівня капіталізації банків; зниження ризиків при проведенні активних та пасивних операцій; підвищення довіри населення до банківської системи та стимулювання заощаджень; підвищення прозорості діяльності НБУ; оптимізація процентної політики НБУ.

19. В роботі наведений прогноз основних показників економіки країни на 2019-2021 рр., що планується отримати в результаті оптимізації інструментів грошово-кредитної політики. За даними НБУ макроекономічний прогноз значно покращився (оцінка реального ВВП у цьому році підвищена з 2,5% до 3%, а у наступному – з 2,9% до 3,2%).

20. Запропоновано, для забезпечення цінової стабільності та зменшення надлишкової грошової маси в Україні, в обороті доцільно забезпечити мінімізацію купівлі емітованих урядом цінних паперів у портфель НБУ, використання норми обов'язкового резервування залучених банками коштів як альтернативи операціям НБУ на відкритому ринку, обмеження продажу банкам державних цінних паперів шляхом зниження їх доходності, розширення лінійки боргових цінних паперів за рахунок призначені для розміщення.

Запропонована стратегія реалізації стратегії грошово-кредитної політики України спрямована на усунення структурних диспропорцій фінансового ринку України забезпечення розширення (диверсифікацію) шляхів перерозподілу капіталу як через банківський сектор, так і інші складові фінансового ринку.

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 цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV XIV / (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
5. 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>.
6. 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
7. 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>
8. 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>.

9. 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.
10. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : підручник / Б. П. Адамик. – К.: Кондор, 2011. – С. 416.
11. Алімпієв Є.В. Інфляційне таргетування за умови асиметрії загального рівня цін [Текст] / Є. В. Алімпієв // Фінанси України. – 2010. – № 10. – С. 21-28.
12. Андрущак Є.М. Зарубіжний досвід запровадження режиму інфляційного таргетування / Є.М. Андрущак, В.С. Хар // Формування ринкової економіки в Україні : зб. Наук. Праць. – Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2011. – Вип. 23, Ч. 1. – С. 22–28.
13. Андрущак Є. М. Проблеми запровадження інфляційного таргетування в Україні / Є. М. Андрущак, В. С. Хар // Економіка і регіон : наук. вісн. Полтавського нац. техн. ун-ту ім. Ю. Кондратюка. – 2011. – № 1 (28). – С. 18–22.
14. Андрюшин С. Денежно-кредитная политика центральных банков в условиях глобального финансового кризиса / С. Андрюшин, В. Кузнецова // Вопросы экономики. – 2017. – № 6. – С. 69-87.
15. Аржевітін С. М. Трансформація грошово-кредитних відносин в сучасній економіці України : [моногр.] / С. М. Аржевітін. – К. : Майстерня книги, 2009. – С. 383.
16. Буковинський С. А. Грошово-кредитна політика в сучасних умовах / С. А. Буковинський // Економіка України. — 2014. — 6 (631). – С. 23-30
17. Базилевич В. Д., Базилевич К. С., Баластрик Л. О. Макроекономіка: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича - К.: Знання, 2007. – С. 596.
18. Барановський О. І. Антикризисні заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн / О. І. Барановський // Вісник НБУ. – 2015. – № 4. – С. 8–19.
19. 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.

20. 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.
21. 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
22. Вавра Д. Досвід інфляційного таргетування: уроки для України/ Д.Вавра// Вісник НБУ. – 2015. – №233. – С. 40 – 57.
23. 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.
24. Вишивана Б. М. Обов'язкові резервні вимоги - монетарний механізм регулювання грошового ринку / Б. М. Вишивана, О. І. Щуревич // Науковий вісник НЛТУ України. - 2013. - № 23.10. - С. 164-174.
25. Вишневська В. С. Економічний механізм інфляційного таргетування : дис. Канд. ек. Наук : 08.00.08 / Вишневська Васирина Степанівна – Львів, 2016. – С.182.
26. 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.
27. Віняр О.С. Таргетування валютного курсу. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=2003>
28. 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>.
29. 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, 2013. – С. 338.

30. Всемирный банк: НБУ финансирует бюджет за счет внутренних источников // Інформаційне агентство «Уніан». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу до публікації : <http://economics.unian.net/stockmarket/839490-vsemirnyiibank-nbu-finansiruet-byudjet-za-schet-vnutrennih-istochnikov.html>
31. Габбард Р.Г. Гроші, фінансова система та економіка: підручник / пер. з англ.; наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесневич. - К.: КНЕУ, 2004. – С. 889.
32. Городніченко Ю., Куабіон О. Інфляційні очікування в Україні: довгий шлях до закріплення?/Ю.Городніченко, О.Куабіон// Вісник НБУ. – 2015. – №233. – С. 6 – 24.
33. Гринспен А. Эпоха потрясений: проблемы и перспективы мировой финансовой системы / Алан Гринспен. – 3-е изд., пер. с англ. – М. : Сколково, 2010. – С. 551.
34. 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.
35. 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.
36. Дзюблюк О. В. Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів [Текст] : монографія / О. В. Дзюблюк. – Тернопіль: Астон, 2012. – С. 358.
37. 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.
38. 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

39. Долан Е. Джерела Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Е. Джерела Долан, К. Д. Кемпбелл, Р. Джерела Кемпбелл. – М.-Л., 1991. – С. 448.
40. Дорожня карта переходу до ІТ [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>
41. 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.
42. Іванов В. Міжнародний досвід інфляційного таргетування: модель успіху для України / В. Іванов, В. Міщенко, О. Малютін // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 4. – С. 414–425.
43. Індекс інфляції [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/inf/>
44. Глущенко С. В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / С. В. Глущенко. - К. : НаУКМА, 2017 .- 64 с.
45. Офіційний сайт Національного Банку України [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.bank.gov.ua/>
46. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика: Підручник. 2-ге видання, доп. і переробл.-К.: Кондор, 2011.- 416 с.
47. Савлук Сергій. Процентна політика центрального банку / С. Савлук // Вісник КНТЕУ. - 2018. - № 2. – с. 32-46 - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://visnik.knteu.kiev.ua/files/2018/02/4.pdf>
48. Дмитренко Ю.М. Правові засоби регулювання грошового обігу в Україні // Адміністративне право і процес. – 2013 - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://applaw.knu.ua/index.php/arkhiv-nomeriv/1-3-2013/item/67-pravovi-zasoby-rehulyuvannya-hroshovoho-obihu-v-ukrayini-dmytrenko-yu-m>
49. Лобозинська С.М. Особливості застосування НБУ резервних вимог у регулюванні банківництва – 2016 - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/natural/Nvuu/Ekon/2010_29_2/statti/64.htm

50. Гаркуша Ю.О. Рефінансування банків: вітчизняна практика / Ю.О.Гаркуша // Східна Європа: економіка, бізнес та управління.- Випуск 3 (08).- 2017. – С. 249-254
51. Мельниченко О. В. Механізм рефінансування банків у контурі глобальних процесів / О. В. Мельниченко // Ефективна економіка. – 2015. – № 1. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3735>.
52. Інфляційний звіт. Січень 2019 рок - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=87678886>
53. Бондаренко Л. А. Нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики центральних банків в умовах кризи / Л. А. Бондаренко // Банківська справа. – 2015. - Випуск 2 (112). – 58-61 - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ird.gov.ua/sep/sep20152\(112\)/sep20152\(112\)_058_BondarenkoLA.pdf](http://ird.gov.ua/sep/sep20152(112)/sep20152(112)_058_BondarenkoLA.pdf)

