

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ПРОВЕДЕННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ.....	9
Висновки до розділу 1.....	16
РОЗДІЛ II. ДІАГНОСТИКА РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ПРОВЕДЕННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ.....	18
2.1. Аналіз змін рівня облікової ставки НБУ та інфляції в сучасних умовах..	18
2.2. Дослідження рівня кореляційного зв'язку між обліковою ставкою, макроекономічними та монетарними індикаторами.....	27
Висновки до розділу 2.....	37
РОЗДІЛ III ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОВЕДЕННЯ НБУ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ.....	39
3.1. Зарубіжний досвід проведення процентної політики центральними банками світу.....	39
3.2. Перешкоди на шляху використання НБУ процентної політики як засобу регулювання вартості національних грошей.....	50
Висновки до розділу 3.....	59
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	62
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	6

ВСТУП

Кожна сучасна держава, як і Україна, розробляє і проводить свою грошово-кредитну політику – систему заходів в галузі грошового обігу та позик, спрямованих на регулювання економічного зростання, стримування інфляції, забезпечення зайнятості та вирівнювання платіжного балансу. При цьому, досвід останніх років показує, що монетарна політика, яка проводиться в Україні, не завжди досягає успішних результатів в боротьбі з інфляцією, хоча і спостерігається тенденція до її зниження.

Забезпечення стійкості грошового обігу є однією з важливих умов підтримки фінансової стабільності і стійкості економічного зростання. У посткризових умовах ця проблема досягла особливої актуальності в зв'язку з необхідністю пошуку компромісу між фінансовою стабільністю, економічним зростанням і ціновою стабільністю на основі вибору оптимального монетарного режиму та реалізації ефективної грошово-кредитної політики. Головну роль у вирішенні цього завдання відіграє активне використання сукупності методів та інструментів регулювання грошового обігу на основі управління каналами трансмісійного механізму грошово-кредитної політики.

Як відомо, інфляція перешкоджає соціально-економічному розвитку, оскільки підриває конкурентоспроможність учасників ринкової економіки, веде до перерозподілу національного доходу на користь підприємств-монополістів і держави, тіньової економіки, до зниження реальної заробітної плати, пенсій та інших фіксованих доходів, посилює майнову диференціацію суспільства. Проблема інфляції в українській економіці залишається невирішеною.

Рада Національного банку України, конституційними завданнями якої є розробка і контроль виконання «Основних принципів грошово-кредитної політики», визначила, що стратегічна мета грошово-кредитної політики всередньостроковій перспективі полягає в зниженні темпів інфляції до $5 (\pm 1) \%$ в рік. Очевидно, що на даному етапі така мета виглядає

надскладною і вельми амбітною. Проте, вона може бути досягнута за умови розробки та реалізації зваженої Стратегії монетарної політики Національного банку України тобто виконання цілісної системи невідкладних, коротко- і середньострокових заходів, об'єднання інтелектуальних і організаційних зусиль Ради та Правління НБУ, ефективних дій Уряду та Президента України.

У складних умовах галопуючої інфляції і нестійкого плаваючого валютного курсу (на тлі високих девальваційних очікувань і низького рівня чистих валютних резервів) першочерговим завданням Національного банку України є подолання недоліків монетарного регулювання і створення «якоря» стабільності для динаміки цін за допомогою розвитку операційної системи монетарної політики та концептуального підходу до її реалізації на якісно новому рівні.

Сьогодні фундаментальною проблемою монетарного регулювання є невідповідність характеру здійснюваної монетарної політики її конституційним цілям в умовах оголошеного режиму плаваючого валютного курсу. Операційна структура монетарної політики НБУ формувалася і застосовувалася протягом більш ніж 20 років в умовах режиму де-факто фіксованого курсу, коли домінуючим каналом емісії грошових коштів був валютний, а інші канали, зокрема канал процентної ставки, мали незначний вплив. Монетарне середовище в основному визначалося тим обсягом ліквідності, який формувався в результаті впливу автономних чинників – валютних інтервенцій для підтримки фіксованого курсу і динаміки грошових коштів Уряду на казначейському рахунку.

Для побудови ефективної системи державного регулювання органи державної влади повинні мати у своєму розпорядженні певний набір інструментів впливу на банківську систему. Характер державного регулювання банківської системи повинен бути побудований на об'єктивній реальності і базуватися на отриманих сигналах, що подаються об'єктом регулювання – банківської системи, а також економічної, яка перебуває з нею

в тісному взаємозв'язку. Саме це сприятиме вибору тих інструментів і методів регулювання, які будуть прийнятними та ефективними при певних умовах.

Одним з ефективно діючих монетарних інструментів Національного банку України, які мають вплив на банківську систему, а незабаром і на економічний стан країни, є процентна політика, пов'язана з процесом рефінансування НБУ комерційних банків з метою підтримки їх ліквідності через кредити овернайт, стабілізаційні кредити, кредити, надані шляхом кількісного тендера, операції своп, операції РЕПО, встановлюючи при цьому відповідні процентні ставки, в т.ч. й облікову ставку. На сьогоднішній день питання визначення основних принципів встановлення НБУ процентних ставок за своїми операціями та індикативного регулювання діяльності банків законодавчо регламентується Постановою Правління НБУ «Про затвердження Положення про процентну політику Національного банку України» від 18.08.2004 № 389.

Проблемам регулювання і забезпечення стійкості грошового обігу присвячені роботи багатьох зарубіжних і вітчизняних авторів, зокрема: С. Брію, Р. Джучі, А. Домберта, Н. Кіхнера, С.І. Моїсєєва, Е. Муягіка, В. Нельсона, Е. Прасада, С. Роджера, Б.С. Соколова, Дж. Тобіна, А. Хоубен, С. Ейфінгера, В.К. Базилевича, А.К. Даниленко та ін. Високо оцінюючи проведені дослідження, слід відзначити, що ще цілий ряд теоретичних і прикладних питань використання монетарних інструментів і формування ефективних механізмів забезпечення стійкості грошового обігу залишаються дискусійними і потребують подальшого вивчення. Так, мало дослідженими залишаються питання поєднання використання окремих інструментів і методів грошово-кредитної політики з метою обґрунтування єдиного механізму управління стійкістю грошового ринку, а також основні напрямки впливу трансмісійного механізму на забезпечення стійкості грошового обігу.

Необхідність об'єктивної оцінки результатів діяльності державної антиінфляційної політики і виявлення помилкових дій в спробах зниження рівня інфляції в Україні визначає актуальність даної роботи.

Об'єктом дослідження є діяльність НБУ в області проведення процентної політики.

Предмет дослідження – процентна політика НБУ.

Мета роботи полягає у дослідженні питань процентної політики НБУ і її вплив на економіку України в сучасних умовах.

В рамках досягнення поставленої мети необхідно вирішити такі завдання:

- узагальнити та систематизувати наукові підходи до трактування завдань і основних принципів грошово-кредитної політики;
- визначити пріоритети діяльності центральних банків в фінансовому середовищі;
- дослідити теоретико-методичні засади, які впливають на процентну політику центрального банку;
- проаналізувати зміни рівня облікової ставки НБУ та інфляції в сучасних умовах;
- проаналізувати склад та динаміку фінансових результатів Національного банку;
- дослідити рівень зв'язку між обліковою ставкою, макроекономічними та монетарними індикаторами;
- дослідити зарубіжний досвід проведення процентної політики центральними банками світу;
- визначити перешкоди на шляху використання НБУ процентної політики як засобу регулювання вартості національних грошей;
- запропонувати рекомендації щодо шляхів покращення та вдосконалення процентної політики центрального банку.

Робота включає в себе вступ, основну частину, що складається з трьох розділів, висновки та список використаних джерел.

Джерелами інформації для написання роботи з означеної теми послужили навчальна література, довідкова література, електронні ресурси та інші актуальні джерела інформації.

У вступі обґрунтовано актуальність вибору теми, поставлені цілі і завдання дослідження. У першому розділі визначаються основні поняття, розкривається сутність загальної проблематики. Другий розділ носить практичний характер. Третій розділ носить рекомендаційний характер щодо вдосконалення процентної політики на предмет зниження рівня інфляції в країні. У висновках зроблений підсумок по дослідженій проблематиці.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ПРОВЕДЕННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

Грошово-кредитна політика являє собою сукупність заходів економічного регулювання грошового обігу та кредиту, створених для забезпечення сталого економічного зростання шляхом впливу на рівень і динаміку інфляції, інвестиційну активність та інші найважливіші процеси макроекономіки [2, С.43].

Завдання грошово-кредитної політики – забезпечити зростання вітчизняної економіки, підвищити надійність фінансової системи, зробити її більш привабливою на світовому рівні для того, щоб найкращим чином протидіяти негативним зовнішнім витратам, показати максимальну стійкість в хвилях світової фінансової динаміки, поступово збільшуючи свій вплив в глобальних фінансах.

Основні принципи грошово-кредитної політики повинні забезпечувати:

- низьку інфляцію (менше 3%);
- ефективне функціонування фінансової системи і ринків;
- досягнення оптимального співвідношення грошової маси і ВВП;
- стійкий курс національної валюти і виконання нею всіх функцій грошей;
- досягнення повної конвертованості національної валюти;
- пріоритет на розвиток безготівкової форми розрахунків;
- вдосконалення платіжної системи [15, С.52].

Процентна політика має можливість гнучко підлаштовуватися під політичні зміни, а також максимально відповідати вимогам ринкового механізму. Показниками ефективності грошово-кредитної політики є індекси і темпи зростання інфляції, приплив (відтік) інвестиційного капіталу, стабільність курсу національної валюти, обсяг валютних резервів, включаючи золотовалютні резерви НБУ, і їх ефективне використання, темпи зростання ВВП (валовий внутрішній продукт), частки активів, капіталу і

кредитів банківської системи відносно ВВП, частка сукупних прямих інвестицій в економіку [15,С.95].

Розвиток національної економіки є основною метою держави, для якої грошово-кредитна політика – найважливіший елемент. Основним провідником є Національний банк України.

Залежно від соціально-економічного рівня розвитку країни, змінюються і основні цілі грошово-кредитної політики. Визначення пріоритетних цілей грошово-кредитної політики обумовлено станом державних фінансів, стабільністю економіки держави або її відсутністю, наявністю збалансованості доходів і видатків державного бюджету або його дисбалансом.

Розрізняють «вузьку» і «широку» грошово-кредитну політику. Під вузькою політикою мають на увазі досягнення оптимального валютного курсу за допомогою інвестицій на валютному ринку, облікової політики та інших інструментів, що впливають на короткострокові процентні ставки [22, С.43].

Метою широкої політики є боротьба з інфляцією через вплив на грошову масу в обігу.

Головний напрямок грошово-кредитної політики – це досягнення стабільності в довгостроковому періоді часу на макрорівні. Побічні цілі пов'язані із забезпеченням стабільного приросту грошової маси в обігу, рівноважної ставки банківського відсотка і максимальне ослаблення інфляційних процесів. В цілому, можна визначити наступні цілі проведеної монетарної політики:

- підтримувати цінову стабільність;
- досягнення високого рівня зайнятості (прагнення до природного рівня безробіття, при якому попит на працю дорівнює її пропозиції);
- забезпечення економічного зростання;
- забезпечення стійкості ставки відсотка на внутрішньому грошовому ринку;

- підтримання рівноваги на окремих сегментах національного фінансового ринку;

- забезпечення стійкості внутрішнього валютного ринку [24, С. 356].

На сьогоднішній день підтримувати цінову стабільність є пріоритетною метою регулювання і означає послідовне зниження рівня інфляції. Зниження інфляції має посприяти поліпшенню інвестиційного клімату в країні і зміцнити тенденцію позитивного економічного зростання.

Низький рівень інфляції дає можливість:

- зменшити макроекономічні ризики;
- розширити внутрішній кредит;
- сконцентрувати капітал, необхідний для модернізації основних фондів і закріпити на цій основі стійкі тенденції економічного зростання [24, С. 384].

Більшість цілей здійснюються за допомогою певних заходів грошово-кредитної політики, з цієї причини багато процесів відбуваються досить повільно, вони розраховані на роки і не можуть швидко реагувати на зміни ринку. Тому проміжні цілі поточної грошово-кредитної політики орієнтуються на більш конкретні і досяжні цілі. Як правило, вибір проміжних цілей залежить від ступеня лібералізації економіки і незалежності центрального банку [24, С. 406].

Інструменти грошово-кредитної політики не завжди використовуються окремо, а навпаки, зазвичай використовується відразу два інструменти і більш, для посилення ефекту. Заходи подібного роду називаються комплексною політикою.

Наявні в розпорядженні НБУ інструменти розрізняються:

1. За безпосереднім об'єктом впливу. Залежно від конкретних цілей грошово-кредитна політика спрямована або на стимулювання кредитної емісії (кредитна експансія), або на її обмеження (кредитна рестрикція). Кредитна експансія проводиться для збільшення зайнятості і підйому

виробництва, а кредитна рестрикція для того, щоб запобігти «перегрів» економіки або щоб знизити темпи інфляції.

2. За формою інструменти грошово-кредитної політики поділяються на прямі (адміністративні), які мають вигляд директив, розпоряджень, інструкцій, що виходять від НБУ і ринкові (непрямі), під якими маються на увазі способи впливу НБУ на грошово-кредитну сферу за допомогою формування певних умов на грошовому ринку.

3. За характером параметрів інструменти грошово-кредитного регулювання ділять на кількісні, за допомогою яких здійснюється вплив на стан кредитних можливостей комерційних банків, і якісні, які представляють собою варіант прямого регулювання вартості банківських кредитів.

4. За строками впливу інструменти грошово-кредитної політики поділяються на довгострокові і короткострокові. Під довгостроковими цілями маються на увазі ті завдання, реалізація яких може здійснюватися від року до декількох десятиліть (наприклад, фінансова стабілізація, економічне зростання). До короткострокових відносяться інструменти впливу, за допомогою яких досягаються проміжні цілі грошово-кредитної політики (наприклад, подолання фінансової кризи в країні) [27].

Методи контролю і регулювання грошової маси включають:

- встановлення процентних ставок за операціями НБУ;
- визначення нормативів обов'язкових резервів, що депонуються комерційними банками в НБУ (резервні вимоги);
- операції на відкритому ринку;
- рефінансування банків і кредити уряду;
- валютні інтервенції;
- операції з державними цінними паперами в рамках обслуговування державного боргу;
- встановлення цільових орієнтирів зростання грошової маси;
- кількісні кредитні обмеження;
- емісію облігацій від свого імені (від імені НБУ) [27].

Процентну політику можна розглядати як на мікро-, так і на макроекономічному рівні. На макрорівні процентна політика являє собою сукупність заходів в області процента, спрямованих на забезпечення рентабельності банківської системи та забезпечення оптимальних темпів розвитку економіки [29, С. 82].

Цілі ж процентної політики на мікроекономічному рівні важко визначити однозначно. Процентну політику, що проводиться на рівні комерційного банку, в загальному вигляді можна визначити як стратегію і тактику банку в області регулювання процентних ставок, спрямованих на забезпечення ліквідності, рентабельності і розвиток операцій банку. Визначаючи рівень процентних ставок, банки повинні враховувати вплив цілого ряду чинників. До загальних факторів належать: співвідношення попиту і пропозиції на фінансових ринках, державне регулювання рівня процентних ставок, темпи інфляції, загальний рівень рентабельності господарства, система оподаткування банків [30, С. 226].

У світовій економічній практиці процентна політика центрального банку є одним з основних інструментів грошово-кредитної політики.

Вона проводиться за двома напрямками:

- регулювання позик комерційних банків у центрального банку;
- депозитна політика центрального банку [29, С. 105].

Проводячи кредитування комерційних банків, центральні банки виступають кредиторами останньої інстанції, стають учасниками міжбанківського ринку, виконують свою функцію як органи грошово-кредитного регулювання.

За допомогою процентної політики центральний банк отримує можливість:

- впливати на попит і пропозицію на грошовому ринку шляхом трансформаційних змін вартості наданих кредитів;
- регулювати рівень ліквідності комерційних банків, їх кредитну активність;

- регулювати обсяг грошової маси в країні;
- надавати кредитним інститутам екстрену фінансову допомогу [27].

Змінюючи процентну ставку по своїм кредитах і депозитах, центральні банки можуть впливати на стан грошово-кредитного ринку і визначати напрямок грошово-кредитної політики, а саме політики дешевих або дорогих грошей.

Політикою дешевих грошей центральні банки зменшують відсоткові ставки по кредитах, що видаються комерційним банкам. У свою чергу, виробники та інвестори можуть отримувати дешеві кредити вже через комерційні банки на розвиток виробництва. Політика дешевих грошей означає розширення масштабів кредитування, послаблення контролю за приростом кількості грошей в обігу, зниження рівня процентних ставок. Вона зазвичай супроводжується скороченням податкових ставок, зростанням непродуктивних витрат державного бюджету.

Проведення процентної політики може здійснюватися як прямими, так і непрямими методами. Встановлення офіційної облікової ставки – це непрямий метод, а зміна умов переобліку векселів (підвищення вимог до їх якості, обмеження кола цінних паперів, введення лімітів переобліку) – прямий метод проведення процентної політики.

Аналогічно встановлення базової ставки рефінансування – це непрямий метод, а введення прямих обмежень для окремих банків щодо термінів, величини і інших умов надання кредитів – прямий (адміністративний) метод.

Ставка рефінансування – процентна ставка, що застосовується центральним банком в його операціях з комерційними банками та іншими кредитними інститутами при покупці державних короткострокових зобов'язань і переобліку приватних комерційних векселів. За допомогою цього інструменту грошово-кредитної політики центральний банк впливає на ставки міжбанківського ринку, а також ставки по депозитах юридичних і фізичних осіб і кредитах, що надаються їм кредитними організаціями [29, С. 126].

Ставка рефінансування є однією з процентних ставок, які центральні банки використовують при наданні кредитів банкам в порядку рефінансування. Банки змушені звертатися до рефінансування, коли вичерпані можливості збільшення ліквідності на міжбанківському та відкритому ринках, і тоді центральний банк стає кредитором останньої інстанції.

Офіційна облікова ставка – це плата, що стягується центральним банком при покупці у комерційних банків цінних паперів до настання термінів оплати за ним. У той же час ця ставка служить орієнтиром як для ставок за іншими видами кредитів центрального банку, так і для ринкових ставок. Встановлюючи офіційну облікову ставку, центральний банк визначає вартість залучених кредитних ресурсів комерційними банками. Чим вище облікова ставка, тим більше вартість кредитів рефінансування центрального банку. Звідси випливає, що політика зміни облікової ставки є варіантом регулювання якісного параметра грошового ринку – вартості банківських кредитів [27].

Офіційна облікова ставка є для ділових кіл країни свого роду барометром економічної обстановки. Так, зростання облікової ставки дає банкам спонукаючий сигнал про намір центрального банку проводити курс на скорочення ділової активності. Якщо ж банки не дотримуються цього натяку центрального банку і продовжують нарощувати свою кредитну активність, то в хід пускаються більш жорсткі заходи.

Процентні ставки НБУ являють собою мінімальні ставки, за якими він здійснює свої операції [27].

При цьому можуть встановлюватися одна або кілька процентних ставок за різними видами операцій:

- ломбардними кредитами;
- кредитами «овернайт»;
- внутрішньоденними кредитами;
- депозитними операціями;

- операціями РЕПО [30, С. 236].

Процентна політика може проводитися і без фіксації процентної ставки (це означає, що ставка за тією чи іншою операції НБУ встановлюється в результаті проведення аукціону). Процентні ставки за операціями НБУ визначаються виходячи з рівня базової ставки рефінансування і поточних завдань грошово-кредитної політики.

Таким чином, процентна політика НБУ є ринковий механізм безпосереднього впливу на ліквідність кредитних інститутів за допомогою змін вартості кредитів рефінансування, що опосередковано впливає на економіку країни в цілому.

Висновки до розділу 1

Проведене дослідження теоретико-методичних засад проведення процентної політики центральних банків дає змогу зробити такі висновки:

1. Розвиток національної економіки є основною метою держави, для якої грошово-кредитна політика – найважливіший елемент.
2. Метою процентної політики центральних банків є боротьба з інфляцією через вплив на грошову масу в обігу.
3. Пріоритетними напрямками діяльності НБУ є: забезпечення незалежності; уніфікація та гармонізація банківського законодавства; удосконалення монетарної політики (з використанням нових нетрадиційних інструментів) та валютна лібералізація; посилення нагляду та регулювання; розвиток комунікаційної політики та забезпечення транспарентності. Активізація діяльності за цими напрямками дозволить сформувати стратегічні орієнтири розвитку НБУ в контексті загальносвітових інтеграційних процесів.
4. За допомогою процентної політики центральний банк отримує можливість впливати на попит і пропозицію на грошовому ринку шляхом

трансформаційних змін вартості наданих кредитів; регулювати рівень ліквідності комерційних банків, їх кредитну активність; регулювати обсяг грошової маси в країні та надавати кредитним інститутам фінансову допомогу.

РОЗДІЛ II

ДІАГНОСТИКА РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ПРОВЕДЕННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

2.1. Аналіз змін рівня облікової ставки НБУ та інфляції в сучасних умовах

Перш ніж аналізувати результативність проведення процентної політики НБУ проаналізуємо основні показники фінансової діяльності Національного банку (табл. 2.1) [55].

Основними статтями активів Національного банку є:

- цінні папери нерезидентів;
- цінні папери України;
- кошти та депозити в іноземній валюті та банківських металах.

Основними статтями зобов'язань Національного банку є:

- банкноти та монети в обігу;
- зобов'язання перед МВФ, крім зобов'язань зі сплати внеску за квотою;
- боргові зобов'язання на користь МВФ зі сплати внеску за квотою;
- кошти банків, державних та інших установ;
- зобов'язання з перерахування прибутку до розподілу до Державного бюджету України;
- депозитні сертифікати, що емітовані Національним банком.

Упродовж 2018 року в активах і зобов'язаннях Національного банку відбулись деякі зміни. Зросли міжнародні резерви, що є результатом активної політики Національного банку з їх нарошення. Загалом міжнародні резерви зросли на 10,6% – з 18,8 млрд. дол. США на кінець 2017 року до 20,8 млрд. дол. США станом на кінець 2018 року [55].

Таблиця 1.2[54]

**Склад та динаміка активів і пасивів Національного банку
у 2017–2018 роках**

Млн. грн.

№ з/п	Активи			Пасиви		
	Показники	Роки		Показники	Роки	
		2017	2018		2017	2018
1	Кошти та депозити в іноземній валюті та банківських металах	25,168	116,681	Банкноти та монети в обігу	361,544	400,119
2	Цінні папери нерезидентів	414,455	432,991	Кошти банків	39,994	38,509
3	Авуари в СПЗ	60,860	100	Кошти державних та інших установ	56,124	47,727
4	Монетарне золото	28,404	27,752	Зобов'язання з перерахування прибутку до бюджету	44,614	64,898
5	Цінні папери України	372,697	361,436	Депозитні сертифікати, що емітовані Національним банком	67,024	61,867
6	Кредити банкам та іншим позичальникам	32,417	22,145	Кредити отримані	2,807	2,769
7	Внутрішній державний борг	1,926	1,834	Зобов'язання перед МВФ, крім зобов'язань зі сплати внеску за квотою	206,245	217,300
8	Внески в рахунок квоти МВФ	80,415	77,472	Боргові зобов'язання на користь МВФ зі сплати внеску за квотою	80,411	77,462
9	Основні засоби та нематеріальні активи	5,421	4,780	Інші зобов'язання	3,308	1,221
10	Інші активи	5,238	4,188	Статутний капітал	100	100
11				Загальні та ін. резерви	53,053	56,091
12				Резерви переоцінки активів і зобов'язань	111,740	81,274

У 2018 році, на відміну від попередніх років, зростання міжнародних резервів зумовлене виключно абсолютним приростом обсягів, оскільки станом на кінець 2018 року курс гривні до іноземних валют зміцнився вперше за кілька років. Таке зростання відбулося завдяки купівлі валютних коштів на міжбанківському валютному ринку України та залученню валютних коштів у межах програм фінансування від МВФ та міжнародних фінансових установ.

Зростання міжнародних резервів сприяло збільшенню у 4,6 раза обсягів коштів та депозитів в іноземній валюті та банківських металах. Крім того, зріс на 4,5% обсяг портфеля цінних паперів нерезидентів. Однак авуари в спеціальних правах запозичення становлять незначну частку в міжнародних резервах внаслідок майже повного їх використання у зв'язку з погашенням зобов'язань перед МВФ та сплатою процентів за користування позикою МВФ.

Водночас зростання міжнародних резервів завдяки отриманню у 2018 році коштів за програмою «Стенд-бай» вплинуло на зростання боргових зобов'язань Національного банку на користь МВФ за купівлею спеціальних прав запозичень (кредити, отримані від МВФ) на 5,4%, сягнувши 217 млрд. грн. (еквівалент 7,8 млрд. дол. США) [10; 55].

Основна стаття активів Національного банку, номінованих у національній валюті, – цінні папери України, портфель яких у 2018 році зменшився на 11,3 млрд. грн., або на 3,0%, та становив 361 млрд. грн. У зв'язку з цим, а також з огляду на зростання обсягів активів, що формують міжнародні резерви, частка цінних паперів України у валюті балансу знизилася та становила 34,4% у 2018 році проти 36,3% у 2017 році.

99,8% усіх цінних паперів України становлять цінні папери, що утримуються з метою отримання грошових потоків згідно з умовами випуску та обліковуються за амортизованою собівартістю. Кредитний портфель Національного банку зменшився на 31,7% головним чином завдяки обсягам. Так, валова балансова вартість кредитів (власне заборгованість) зменшилася

майже на 12 млрд. грн. – до 63 млрд. грн. Водночас зменшилася і сума очікуваних кредитних збитків (сформованих резервів) за кредитами – на 1,7 млрд. грн [16; 55; 59].

У зв'язку з поліпшенням макроекономічної ситуації та зменшенням потреби в кредитуванні для підтримання ліквідності відбулося повернення кредитів банками, що працюють на ринку після очищення банківської системи. З огляду на зазначене майже вся заборгованість, що залишилася непогашеною станом на кінець 2018 року, є проблемною та пов'язана з банками, що виводяться з ринку.

Основні зміни в розділі зобов'язань Національного банку, крім зобов'язань перед МВФ, відбулися за статтями [55]:

- збільшення банкнот та монет в обігу – на 11%;
- збільшення зобов'язань з перерахування прибутку до бюджету – на 45,5%;
- зменшення обсягів коштів державних та інших установ – на 15%;
- зменшення депозитних сертифікатів, що емітовані Національним банком, – на 8%.

Основними чинниками впливу на прибуток Національного банку є процентні доходи та курсові різниці – результати переоцінки монетарних активів і зобов'язань у зв'язку зі зміною офіційного валютного курсу.

Сума процентних доходів, основним джерелом яких є цінні папери України та кредити, надані банкам, якщо порівняти з 2017 роком, зменшилася та становила 47,9 млрд. грн. за одночасного зменшення обсягів відповідних активів.

Сума процентних витрат збільшилася на 16% та становила в 2018 році 13,5 млрд. грн. передусім завдяки [55]:

- збільшенню витрат за депозитними сертифікатами Національного банку, що пов'язано із підвищенням середньозважених процентних ставок з 13,40% у 2017 році до 17,03% у 2018 році;

- збільшенню зобов'язань перед МВФ, за якими сплачуються проценти.

Склад та динаміка фінансових результатів Національного банку у 2017–2018 роках наведена у табл. 2.2 [10; 55].

Таблиця 2.2[54]

**Склад та динаміка фінансових результатів Національного банку
у 2017–2018 роках**

Млн. грн.

№ з/п	Показники	Роки	
		2017	2018
1	Процентні доходи	53,717	47,901
2	Процентні витрати	-11,631	-13,510
3	Чисте зменшення резервів за основними фінансовими активами	3,151	489
4	Комісійні доходи	429	354
5	Комісійні витрати	-41	-1,222
6	Результати від операцій з фінансовими активами та зобов'язаннями в іноземній валюті та монетарному золоті	14,344	-2,223
7	Результати від операцій з борговими цінними паперами, що обліковуються за справедливою вартістю	2,657	6,668
8	Результати від операцій з фінансовими інструментами, крім операцій з борговими цінними паперами, що обліковуються за справедливою вартістю	2,035	41
9	Інші доходи	1,252	1,019
10	Усього чистих доходів	65,913	39,526
11	Витрати	-3,622	-1,711
12	Прибуток за рік	62,291	37,815

У 2018 році збереглося, хоча й значно уповільнилося, вивільнення Національним банком резервів під знецінення кредитів, наданих банкам. Загалом сума зменшення витрат, пов'язаних зі зменшенням/відновленням корисності за основними фінансовими активами, становить 498 млн. грн. (у 2017 році – 3 151 млн. грн.).

Загальна сума чистих процентних доходів (з урахуванням вивільнення резервів під знецінення) становила у 2018 році 34,9 млрд. грн., що на 23% нижче ніж у 2017 році. Традиційно зміни валютних курсів суттєво впливають

на результати діяльності Національного банку після запровадження режиму гнучкого обмінного курсу. Зокрема, у 2018 році результат від зміни валютних курсів уперше з 2013 року був негативним та становив 2,2 млрд. грн. (загальна сума прибутку за рік – 37,8 млрд. грн.). Це пов'язано зі зміцненням курсу гривні до іноземних валют. Витрати Національного банку зменшилися з 3 622 млн. грн. (у 2017 році) до 1 711 млн. грн. (у 2018 році) головним чином за рахунок розформування забезпечення за юридичними зобов'язаннями (внаслідок минулих подій), зокрема за судовими позовами, врегулювання яких з високим ступенем імовірності (більшою мірою очікується негативний розвиток подій, ніж позитивний) мало призвести до вибуття ресурсів, що містять економічні вигоди [55].

Процентна політика Національного банку - це регулювання Національним банком попиту та пропозиції на грошові кошти як через зміну процентних ставок за своїми операціями, так і шляхом рекомендацій щодо встановлення процентних ставок за активними та пасивними операціями банків з метою впливу на процентні ставки суб'єктів грошово-кредитного ринку та дохідність фінансових операцій.

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

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

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

Перша група причин є первинною щодо другої, оскільки розвиток секторів економіки впливає на рішення центрального банку в грошово-кредитній сфері.

Маніпулювання обліковою ставкою слід розглядати як запобіжний активний важіль впливу на попит і пропозицію на грошовому ринку [16; 55].

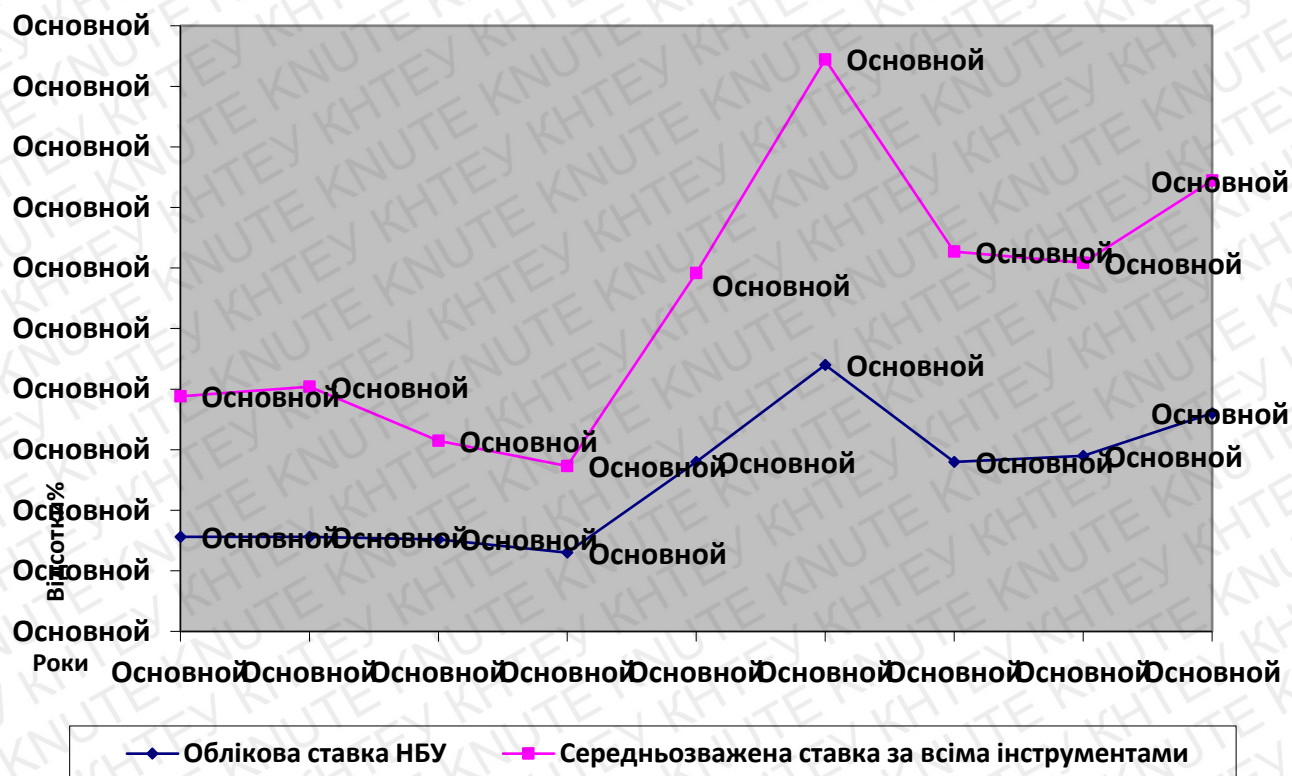


Рис. 1.2. Динаміка облікової ставки НБУ та середньозважених процентних ставок за всіма інструментами [55]

Аналізуючи рівень облікової ставки НБУ бачимо, що після 2013 року вона значно зросла і найвищого рівня протягом досліджуваного періоду досягла у 2015 році (22%). У 2018 році вона знаходилася на рівні нижчому, ніж у 2015 році, проте значно вища порівняно з 2017 роком (рис. 2.1) [55].

Слід зазначити, що за 9 років, у період з 2010 року по 2018 рік, середньозважена ставка за всіма інструментами теж суттєво коливалася. Протягом 2011-2013 років спостерігається її поступове зниження, після чого відбувся значний стрибок у 2015 році до 25,2 %.

Так, даний показник у 2016 році становив 17,4% річних проти 25,2% у 2015 році. Проте у 2018 році порівняно з 2017 роком знову можна спостерігати суттєве збільшення (з 15,9% - у 2017 році до 19,2% - у 2018 році) [55].

2018 рік банківська система завершила поверненням до докризових показників. Довіра до банків продовжувала зміцнюватися, про що свідчить притік вкладів населення. Також тривало активне відновлення кредитування, переважно за рахунок зростання споживчих кредитів.

Кредитний портфель банків у національній валюті за рік зріс на 8,1% до 616 млрд. грн. Найактивніше у минулому році банки розвивали споживче кредитування. Завдяки цьому портфель гривневих кредитів населенню за рік зріс на 31,4% до 135,4 млрд. грн., перевищивши обсяг портфелю у докризовий період. Проте у грудні 2018 року він залишився майже на рівні попереднього місяця.

Портфель гривневих кредитів бізнесу за 2018 рік збільшився на 2,7% до 478,5 млрд. грн., хоча у грудні 2018 року він дещо зменшився (на 1,5%).

Також у 2018 році зросли залишки за кредитами в іноземній валюті (в доларовому еквіваленті) – на 6,7% до 14,4 млрд. дол. США (у грудні 2018 року знизилися на 4,4%).

Обсяг депозитного портфелю банків у національній валюті у 2018 році зріс на 10% до 539,7 млрд. грн. При формуванні заощаджень українці надавали перевагу вкладам у національній валюті. Обсяг гривневих депозитів населення у платоспроможних банках за рік збільшився на 14,5% до 268,9 млрд. грн., в той час як в іноземній валюті - на 1,6% до 8,6 млрд. дол. США. При цьому, у грудні 2018 року зростання становило 4,3% та 1,8% відповідно.

В результаті, обсяг гривневого депозитного портфелю за підсумками 2018 року українців перевищив докризовий рівень, який банківська система мала у 2013 році. Притоку коштів у вклади в національній валюті сприяли високі темпи зростання заробітної плати у 2018 році, більш привабливі

процентні ставки за гривневими депозитами, ніж за валютними, а також помірна волатильність курсу гривні протягом року.

Обсяг коштів бізнесу у національній валюті у платоспроможних банках за 2018 рік збільшився на 5,9% до 270,1 млрд. грн. Це також найвищий показник з докризового періоду. У грудні 2018 року гривневий депозитний портфель бізнесу зріс на 16% [55].

Динаміка гривневих ставок банків у 2018 році насамперед була результатом поступового підвищення облікової ставки Національного банку, починаючи з жовтня 2017 року. З того часу облікова ставка зросла загалом на 5,5 в.п. до 18,0% річних. Також на зростання ринкових ставок впливали й кон'юнктурні чинники.

Так, процентні ставки за гривневими депозитами бізнесу за 2018 рік підвищилися на 5,9 в. п. – до 14,5% річних, у тому числі внаслідок посилення конкуренції між банками за корпоративних клієнтів. Натомість дохідність депозитів населення, попри зростання у грудні 2018 року, залишилася майже на рівні грудня 2017 року (11,7% річних). Ставки за вкладами населення та бізнесу в іноземній валюті на кінець 2018 року становили 2,7% річних і 2,5% річних відповідно.

Водночас поступово підвищувалися ставки за гривневими кредитами, у тому числі через посилення попиту на них з боку підприємств та населення. Зокрема вартість кредитів для бізнесу за 2018 рік збільшилася на 6,6 в. п. – до 20,9% річних, а вартість позик для населення – на 3,9 в. п до 33,1% річних. У грудні 2018 року процентні ставки за кредитами бізнесу зросли на 1,2 в. п, в той час як для населення не змінилися [55].

У третьому кварталі 2019 року Правління НБУ двічі знижувало облікову ставку загалом на 100 б. п. – до 16.5%, а на останньому жовтневому засіданні – ще на 100 б. п. – до 15.5%. Попри це, монетарні умови залишалися жорсткими, що за оцінками НБУ, дасть змогу досягти середньострокову ціль з інфляції 5% наприкінці 2020 року.

Зниження ключової ставки та очікування її подальшого зниження в майбутньому сприяли зменшенню вартості міжбанківських ресурсів та дохідності гривневих ОВДП.

На валютному ринку зберігався ревальваційний тренд, зумовлений фундаментальними чинниками, що дало змогу НБУ й надалі поповнювати міжнародні резерви.

Отже, процентна політика центрального банку — це інструмент грошово-кредитної політики, який є широко відомим і застосовується центральними банками практично всіх розвинених країн.

2.2. Дослідження рівня кореляційного зв'язку між обліковою ставкою, макроекономічними та монетарними індикаторами

Основною метою монетарної політики Національного банку України (НБУ) є забезпечення цінової стабільності. Серед інших цілей – сприяння фінансовій стабільності і сталим темпам економічного зростання.

Для досягнення пріоритетної мети НБУ використовує монетарний режим інфляційного таргетування, сутність якого полягає в публічному оголошенні центральним банком кількісних цілей з інфляції та зобов'язанні досягати їх упродовж середньострокового періоду.

Де-факто НБУ перейшов до режиму інфляційного таргетування у серпні 2015 року, оголосивши середньострокову ціль щодо інфляції (5%) та траєкторію поступового наближення до неї – на 2016 – 2018 роки. Так, для грудня 2018 року цільовий показник індексу споживчих цін був встановлений на рівні $6\% \pm 2$ в. п. Починаючи з грудня 2019 року і надалі, він мав становити $5\% \pm 1$ в. п.

Визначені у серпні 2015 року кількісні цілі з інфляції та принципи проведення монетарної політики на засадах інфляційного таргетування не змінювалися і щорічно отримували підтвердження в основних засадах грошово-кредитної політики.

У 2018 році Рада Національного банку затвердила Стратегію монетарної політики, офіційно закріпивши незмінність цілей та принципів реалізації монетарної політики. Послідовність у проведенні монетарної політики на основі режиму інфляційного таргетування сприятиме стабілізації інфляційних очікувань населення та бізнесу, стимулюватиме довгострокові заощадження та інвестиції в економіку.

За підсумками 2018 року інфляція знизилася до 9,8% р/р – найнижчого за останні п'ять років показника. Досягти цього однозначного рівня вдалося насамперед завдяки жорсткій монетарній політиці, якої дотримувався Національний банк.

Водночас вихід показника інфляції у 2018 році за межі цільового діапазону був наслідком дії низки чинників, які знаходилися поза межами впливу монетарної політики: підвищення адміністративно регульованих цін і тарифів, зростання виробничих витрат під впливом підвищення заробітних плат, підвищення світових цін на нафту.

НБУ свідомо обрав триваліший період досягнення середньострокової мети з інфляції. Хоча ще жорсткіша монетарна політика могла повернути інфляцію до цілі у 2018 році, вона б призвела до додаткових втрат для економічного зростання в Україні.

Отже, гнучкість режиму інфляційного таргетування дала НБУ змогу, з одного боку, значно уповільнити інфляцію, а з іншого – запобігти необґрунтованим втратам темпів економічного зростання. За даними НБУ, інфляція й надалі поступово уповільнюватиметься. Очікується, що вона знизиться до 6,3% на кінець 2019 року, увійде в межі цільового діапазону ($5\% \pm 1$ в. п.) на початку 2020 року і досягне 5% уже під його кінець. Саме підтримка інфляції на низькому та стабільному рівні стане фундаментом для сталого зростання української економіки [55; 59].

Для нівелювання впливу проінфляційних чинників та забезпечення зниження інфляції до цільового рівня у 2018 році НБУ проводило жорстку монетарну політику. Упродовж року облікова ставка підвищувалася чотири

рази – загалом на 3,5 в. п. до 18,0% річних. Ухвалюючи рішення щодо підвищення облікової ставки, центральний банк брав до уваги як збереження інфляційного тиску, так і ймовірність реалізації інфляційних ризиків. А триваліший шлях повернення інфляції до цілі обрали з огляду на прагнення мінімізувати втрати для економічного зростання.

У I кварталі 2018 року за відсутності ознак послаблення інфляційного тиску центральний банк продовжив розпочатий восени 2017 року цикл підвищення облікової ставки: у січні її було підвищено на 150 б. п. та на 100 б. п. у березні – до 17,0% річних [55; 59].

Підвищення облікової ставки було реакцією на значні інфляційні ризики: зростання вразливості економіки України через відтермінування отримання чергового траншу за програмою співпраці з МВФ, підвищені інфляційні очікування економічних агентів, суттєві темпи зростання споживчого попиту.

Жорстка монетарна політика була важливим чинником зміцнення курсу гривні відносно валют країн – торговельних партнерів і не лише сприяла зниженню імпортованої інфляції, а й заклала підґрунтя для поліпшення інфляційних очікувань.

Високі ставки за інструментами у гривні також посилювали інтерес інвесторів до українського ринку на тлі зростаючої турбулентності на фінансових ринках країн, що розвиваються. Зважаючи на ці чинники, НБУ упродовж II кварталу 2018 року утримував облікову ставку на незмінному рівні.

Починаючи з липня, на прогнозному горизонті з'явилися додаткові фактори тиску на інфляцію. Це стало результатом подальшої затримки з фінансуванням за програмою співпраці з МВФ, збереження високого споживчого попиту внаслідок зростання реальних зарплат та обсягів переказів мігрантів, погіршення інфляційних очікувань та умов зовнішньої торгівлі через загострення торговельних конфліктів у світі, а також послаблення інтересу інвесторів до ринків, що розвиваються. За таких умов

проведення ще жорсткішої монетарної політики було одним із ключових факторів, який мав забезпечити подальше сповільнення інфляції.

Відповідно у III кварталі 2018 року НБУ двічі підвищив облікову ставку – на 50 б. п. у липні та у вересні до 18%. Упродовж IV кварталу 2018 року спостерігалось помірне зниження інфляції, що було результатом проведення жорсткої монетарної політики з жовтня 2017 року [55].

Крім того, про інфляційні ризики, пов'язані з кон'юктурою на світових ринках, суттєво послабились. Стримана фіскальна політика у другому півріччі сприяла зниженню тиску з боку споживчого попиту, а сприятлива ситуація на валютному ринку – зміцненню обмінного курсу гривні. Водночас затвердження нової програми співпраці України з МВФ Stand-by Arrangement суттєво знизило ризики для макрофінансової стабільності. Беручи до уваги, з одного боку, послаблення проінфляційних ризиків, а з іншого – збереження суттєвого фундаментального інфляційного тиску, у IV кварталі 2018 року Національний банк двічі залишав облікову ставку незмінною на рівні 18,0% річних.

У червні 2019 року споживча інфляція в річному вимірі становила 9.0%, наблизившись до траєкторії квітневого прогнозу після її відхилення у попередні місяці під дією тимчасових факторів.

Базова інфляція впродовж II кварталу дещо уповільнилася (до 7.4%) і була близькою до прогнозу НБУ.

Жорстка монетарна політика продовжувала бути вагомим чинником, що стримував фундаментальний тиск на ціни, в тому числі через канал обмінного курсу та зниження інфляційних очікувань усіх груп респондентів. Водночас показники інфляції залишалися порівняно високими як через тиск з боку споживчого попиту та виробничих витрат, так і через значні темпи зростання адміністративно регульованих цін.

У II кварталі 2019 року базова інфляція дещо знизилася (до 7.4% р/р у червні), що відповідало прогнозу НБУ. Вагомим чинником, що стримував фундаментальний тиск на ціни, була жорстка монетарна політика, яка

проявилася зокрема через канал обмінного курсу. Так, завдяки сприятливій ситуації на валютному ринку сповільнилося зростання цін на непродовольчі товари (до 2.0% р/р), передусім на імпортовані чи зі значною імпортною складовою. У результаті нижчими темпами зростали ціни на побутову техніку, меблі, одяг та взуття.[11]

У III кварталі 2019 року базова інфляція знизилася (до 6.5% р/р у вересні), що в цілому відповідало прогнозу НБУ, опублікованому в "Інфляційному звіті" за липень 2019 року. Вагомим чинником, що стримував фундаментальний тиск на ціни, була жорстка монетарна політика, яка проявилася зокрема через канал обмінного курсу. Так, завдяки сприятливій ситуації на валютному ринку сповільнилося зростання цін на непродовольчі товари (до 0.4% р/р), передусім на імпортовані чи зі значною імпортною складовою. У результаті нижчими темпами зростали ціни на меблі, фармацевтичну продукцію, велосипеди, а автомобілі, побутова та комп'ютерна техніка подешевшали. Крім того, зміцнення гривні відобразилося також у цінах на послуги, продовольчі товари та інші товари зі значною часткою імпорту в собівартості. Переважно поліпшувалися й інфляційні очікування за більшістю груп респондентів у відповідь на жорстку монетарну політику, зміцнення гривні, сповільнення фактичних показників інфляції та послаблення політичної невизначеності. Так за результатами опитувань щодо ділових очікувань у III кварталі 2019 року тривало зменшення впливу фактора "курс гривні до іноземних валют" на оцінку зміни рівня цін на товари та послуги підприємств. Більше того, інфляційні очікування на наступні 12 місяців підприємств та фінансових аналітиків наблизилися до верхньої межі цільового діапазону НБУ $-5\% \pm 1$ в. п. Водночас очікування кредитних менеджерів банків, попри поліпшення, залишалися на підвищеному рівні, а домогосподарств – навіть дещо зросли порівняно з кінцем попереднього кварталу. Останнє може пояснюватися прискореним зростанням цін на сирі продукти навесні.[11]

Процентна політика Національного банку – це регулювання банком попиту та пропозиції на грошові кошти через зміну процентних ставок за своїми операціями з метою впливу на процентні ставки суб'єктів грошово-кредитного ринку та дохідність фінансових операцій.

Змінюючи облікову ставку, Національний банк впливає на короткострокові процентні ставки на міжбанківському грошово-кредитному ринку, які, зі свого боку, транслуються у зміни процентних ставок за іншими фінансовими активами (зокрема державними цінними паперами) та зміни процентних ставок банків за кредитами та депозитами. Ці ставки мають безпосередній вплив на обсяги споживання та інвестиції домогосподарств і підприємств, а отже – і на інфляцію.

НБУ визначив як операційну ціль монетарної політики утримання гривневих ставок на міжбанківському кредитному ринку в межах коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу (кредитами овернайт і депозитними сертифікатами) на рівні, близькому до облікової ставки.

Водночас індикатором рівня гривневих міжбанківських процентних ставок для цілей процентної політики центральним банком визначено Український індекс міжбанківських ставок для кредитів та депозитів овернайт у національній грошовій одиниці (UIIR). Упродовж 2018 року UIIR належним чином реагував на підвищення облікової ставки та перебував у межах коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу.

Водночас рух UIIR у межах цього коридору зумовлювався переважно обсягами ліквідності банківської системи. Зокрема, з огляду на значний профіцит ліквідності UIIR упродовж більшої частини 2018 року тяжів до нижньої межі коридору. У другій половині 2018 року він уже впритул наблизився до облікової ставки через зменшення профіциту ліквідності [55; 59].

У 2018 році в банківській системі України зберігався структурний профіцит ліквідності, головним чином унаслідок операцій НБУ із купівлі

іноземної валюти. За таких умов основними операціями монетарної політики були операції з розміщення депозитних сертифікатів Національного банку на двотижневий строк. З огляду на повернення Міністерства фінансів на внутрішній ринок короткострокового державного боргу і появу альтернативних індикаторів вартості 3-місячних гривневих ресурсів Національний банк у лютому 2018 року призупинив розміщення депозитних сертифікатів на цей строк. Незважаючи на структурний профіцит ліквідності банківської системи, її звуження в окремі періоди та сегментованість міжбанківського кредитного ринку, збільшували попит на кредити рефінансування з боку окремих банків. Однак обсяг цих операцій був незначним [55].

Підвищення облікової ставки у 2018 році вплинуло на зростання дохідності облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) за всіма строками погашення. Водночас вплив на дохідність гривневих інструментів із короткими строками погашення був найвідчутнішим, що зумовлено насамперед значними залученнями Кабінету міністрів в окремі періоди на фінансування фіскальних потреб. Упродовж 2018 року дохідність гривневих інструментів у реальному вимірі залишалася однією з найвищих серед країн, ринки яких розвиваються, що підтримувало сприятливу ситуацію на валютному ринку, на відміну від країн – ОТП.

Упродовж 2018 року гривневі процентні ставки банків за операціями з клієнтами також зростали під дією трансмісійного механізму. Додатковими чинниками підвищення процентних ставок за кредитами було збереження значного попиту на кредитні ресурси як із боку підприємств, так і з боку населення, а додатковими чинниками підвищення дохідності депозитів нефінансових корпорацій – конкуренція між банками за корпоративних клієнтів.

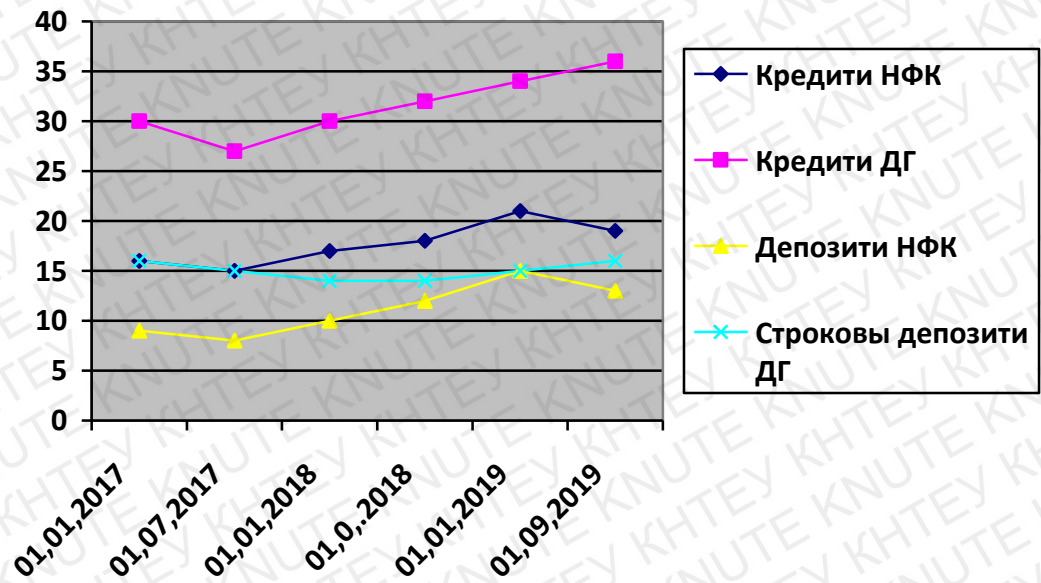


Рис 2.2 Середньозважені гривневі процентні ставки за новими кредитами (без овердрафту) і депозитами, % річних [26]ст.11

Гривневі ставки для клієнтів банків (окрім ставок за депозитами ДГ) також відреагували, проте дію трансмісійного механізму послаблювали кон'юнктурні та структурні чинники, процентна політика окремих державних банків, на яку орієнтувалися інші учасники ринку, а також порівняно вища дохідність ОВДП, попри зниження останньої.[26]

У 2018 році тривало зниження обсягів ОВДП у портфелі Національного банку. У такий спосіб НБУ дотримувався зобов'язання уникати будь-яких форм фіскального домінування, зокрема прямої або непрямої підтримки бюджетних видатків. Це зобов'язання, що випливає з принципу інституційної, фінансової та операційної незалежності Національного банку, було включено до Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу і підтверджено Стратегією монетарної політики Національного банку України, затвердженою в липні 2018 року Радою Національного банку. На виконання цього зобов'язання Правління Національного банку встановило граничний обсяг ОВДП у портфелі Національного банку, який не передбачав можливості купівлі Національним банком нових ОВДП. За таких умов упродовж 2018 року обсяг ОВДП у

портфелі НБУ поступово зменшувався за рахунок їх планового погашення. Станом на 01.01.2019 залишки ОВДП у портфелі Національного банку становили 348,1 млрд. грн., що відповідало їхньому граничному обсягу [55; 59].

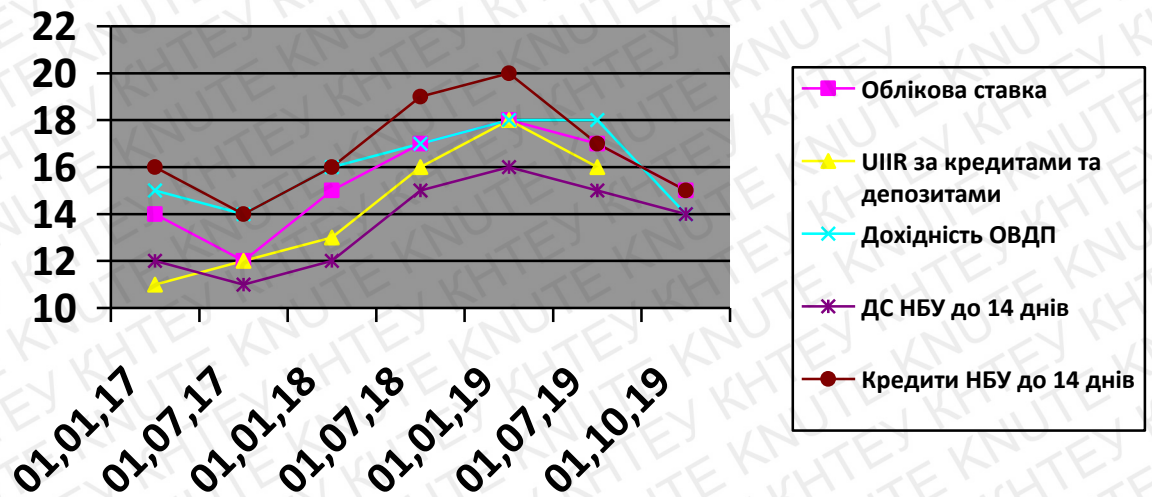


Рис 3.2 Процентні ставки НБУ, UIR та дохідність однорічних ОВДП на первинному ринку, % річних [11]

На графіку спостерігаємо що на жовтневому засіданні Правління НБУ знизило облікову ставку на 100 б. п. до 15.5%. Динаміка вартості міжбанківських ресурсів тісно корелювала із рішеннями щодо ключової ставки. Гривневі ставки для клієнтів банків (окрім ставок за депозитами ДГ) також відреагували, проте дію трансмісійного механізму послаблювали кон'юнктурні та структурні чинники – процентна політика окремих державних банків, на яку орієнтувалися інші учасники ринку, а також порівняно вища дохідність ОВДП, попри зниження останньої

Проаналізуємо рівень та волатильність (середньоквадратичне відхилення щоденних приростів обмінного курсу протягом 20 робочих днів у річному вимірі) обмінного курсу НБУ. Так, у 2018 році волатильність обмінного курсу гривні знизилася та знаходилася в діапазоні 2-10%. Такий діапазон притаманний країнам – таргетерам інфляції (2-15%).

Турбулентність на валютному ринку підвищувалася в окремі періоди 2018 року. Так, у другій половині липня – серпні 2018 року сформувався девальваційний тиск на обмінний курс гривні внаслідок дії внутрішніх факторів (очікування сезонної девальвації в осінній період, відтермінування траншу МВФ) та негативних подій на зовнішніх ринках (посилення турбулентності на валютних ринках країн, що розвиваються). Наприкінці ж листопада 2018 року тимчасовий ажіотажний попит на іноземну валюту спричинили ескалація конфлікту з Росією в Азовському морі та запровадження воєнного стану в кількох областях [55; 59].

Водночас експорт рекордного врожаю кукурудзи, позитивні новини щодо нової програми співпраці з МВФ, стримана фіскальна політика та збереження жорсткої монетарної політики зумовили нетипову поведінку учасників валютного ринку в грудні 2018 року. А загалом за 2018 рік жорсткі монетарні умови були серед головних причин зміцнення обмінного курсу гривні – на 1,4% до долара США, на 6,7% та 13,1% до кошика валют країн торговельних партнерів відповідно у номінальному та реальному вимірах [17; 55; 59].

Упродовж 2018 року операції Національного банку на валютному ринку не протидіяли зміні курсових трендів, адже курс визначався співвідношенням попиту і пропозиції на іноземну валюту. Зменшення курсових коливань в Україні відбулося не лише завдяки присутності НБУ на валютному ринку, а й завдяки зниженню чутливості обмінного курсу до шоків унаслідок поглиблення міжбанківського валютного ринку і зрілості готівкового ринку.

Розвитку та поглибленню валютного ринку сприяло, зокрема, як скасування низки найбільшніх валютних обмежень, так і поступове звикання всіх учасників ринку до функціонування в умовах плаваючого валютного курсу.

У 2018 році поведінка учасників готівкового ринку дедалі більше відображала стандартну логіку його функціонування за плаваючого

обмінного курсу. Так, обсяги продажу валюти населенням суттєво зросли на початку року під час піку девальвації, проте під час зміцнення гривні – навпаки падали.

Виважена реакція учасників валютного ринку на курсові коливання полегшує виконання мандата Національного банку із забезпечення цінової стабільності, адже очікування громадськості менше фокусуються на коливаннях обмінного курсу і більше – на показнику, який важливіший для планування та ухвалення власних рішень, – інфляції.

Висновки до розділу 2

Змінюючи облікову ставку, Національний банк впливає на короткострокові процентні ставки на міжбанківському грошово-кредитному ринку, які, зі свого боку, транслиуються у зміни процентних ставок за іншими фінансовими активами (зокрема державними цінними паперами) та зміни процентних ставок банків за кредитами та депозитами. Ці ставки мають безпосередній вплив на обсяги споживання та інвестиції домогосподарств і підприємств, а отже – і на інфляцію.

За результатами аналізу виявлено, що основними факторами впливу на стабільність грошової одиниці України є такі: валютний курс гривні до долара США; облікова ставка НБУ; обсяг рефінансування банків за період та темп приросту грошової бази. Встановлено, що найбільший вплив на стабільність національної грошової одиниці має зміна грошової бази, а також досить вагомими залишаються зміни валютного курсу та облікової ставки НБУ.

Додатковими чинниками підвищення процентних ставок за кредитами було збереження значного попиту на кредитні ресурси як із боку підприємств, так і з боку населення, а додатковими чинниками підвищення

дохідності депозитів нефінансових корпорацій – конкуренція між банками за корпоративних клієнтів.

РОЗДІЛ III

ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОВЕДЕННЯ НБУ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ

3.1. Зарубіжний досвід проведення процентної політики центральними банками світу

Перш за все, аналізуючи досвід зарубіжних країн, необхідно повернутись на початок 1990-х, коли ряд центральних банків перейшли до режиму інфляційного таргетування. Проте досягнуті результати були різними.

По-перше, були країни, які досягли мети по інфляції і утримували її близько цілі, утримуючи інфляційні очікування. Для нашого дослідження найбільш показовий досвід Австралії та Канади. Обидві країни були і є великими експортерами сировини, у обох країн досить історичних даних, щоб проаналізувати динаміку основних макроекономічних показників до і після досягнення мети щодо інфляції.

По-друге, була група країн, де показник з інфляції було досягнуто, але в подальшому були значні коливання інфляції. До цієї групи країн відносяться Угорщина, Ізраїль, Польща і Чехія. Протягом багатьох років в цих країнах інфляція йшла то нижче, то вище орієнтира, відображаючи проблеми формування стійких інфляційних очікувань і управління інфляційними процесами.

Окремо варто згадати свіжий і близький нам досвід Туреччини, в якій перехід до політики інфляційного таргетування був здійснений в 2006 році. Але вже в 2011 році інфляція вийшла з цільового діапазону $5 \pm 2\%$, і значно прискорилося. У найближчі роки ринок не очікує уповільнення темпів зростання цін до 7% [46].

Ми вважаємо, що в своїй політиці Банк України, швидше за все, буде орієнтуватися на успішний досвід інфляційного таргетування. В цьому плані аналіз політики центральних банків Канади і Австралії набуває особливої важливості, тим більше, що вона була досить схожою.

Перехід до політики інфляційного таргетування був оголошений в Канаді в 1991 році, а й в Австралії - в 1993 році. Істотне підвищення ставок і гальмування інфляції почалося в обох випадках трохи раніше, коли інфляція досягла близько 10% [49; 58].

ЦБ Австралії підняв ставку до 18% в кінці 1989 року. Це призвело до зростання реальної ставки, тобто різниці між ключовою ставкою і поточною інфляцією, до 10%. Вже в 2 кварталі 1990 року інфляція почала швидке зниження. За неповні два роки вона знизилася з 8,7% до небачених раніше 1,5%. Інфляція півтора року трималася нижче офіційно оголошеної до 1993 року мети в 2,5%. Звичайно, політика високих процентних ставок мала негативні наслідки для економіки.

Рецесія 1991 року - єдина для Австралії за останні 30 років. Але цю ціну довелося заплатити за приборкання інфляції.

З кінця 1992 року австралійський ЦБ перейшов до пом'якшення політики, але знижував ставки вкрай повільно. Проте, рівень реальної ставки залишався високим і перші два роки після досягнення мети тримався близько 5% [58].

Історія боротьби з інфляцією в Канаді багато в чому схожа, але високі ставки мали куди більш болючі економічні наслідки. Протягом 1992-1995рр. реальна ставка становила близько 4,5%, що істотно гальмувало економіку. За оцінками МВФ, протягом майже 10 років ВВП Канади перебував стабільно нижче свого потенційного рівня при жорсткій грошовій політиці центрального банку.

При цьому варто визнати, що інфляція в Канаді була ближче до поставленої мети, ніж в Австралії. Середнє абсолютне відхилення з моменту досягнення мети і до кризи 2008-09 рр. склало 60 в.п. в Канаді проти 90 в.п. в Австралії. З більшими чи меншими втратами тривале проведення жорсткої грошової політики втратами дозволило центральним банкам обох країн стійко знизити інфляцію.

Адже зниження реальних ставок відбулося далеко не відразу. Вони опустилися нижче 4% тільки на початку 2000-х, коли знизилися рівень і волатильність інфляції. Таким чином, на те, щоб утримати інфляційні очікування в економіці, регуляторам потрібно майже 8 років. Лише після цього центробанки змогли перейти до істотного пом'якшення грошової політики. З 2000 по 2006 роки реальна ставка в середньому склала 2,4% в Австралії і всього 1,1% в Канаді [49; 58].

Тут варто відзначити два фактори, які потенційно можуть вплинути на релевантність досвіду цих двох країн.

По-перше, реальні ставки в світі теж змінювалися, і зниження в Австралії і Канаді могло відображати загальний тренд. Але статистичні дані показують, що в 1988-99рр. реальна ставка в США склала 2,8%, а в 2000-06 рр. - 2,7% (їх альтернативна оцінка - 3,2 і 3,1% відповідно). Істотне зниження реальної ставки в США відбулося тільки після кризи 2007-08 рр. Звідси випливає, що грошова політика в двох країнах дійсно була істотно жорсткіше в 1990-х, ніж на початку 2000-х.

По-друге, потенційно важливим фактором є склад споживчого кошика.

В Австралії та Канаді початку 1990-х частка продуктів харчування становила близько 15-17%, в Україні у 2016 році - 32%. Ціни на продукти харчування найбільш волатильні, тому що залежать від погоди і світових цін на продукти, непідвладних центробанку. Тому управляти інфляційними очікуваннями при більшій частці продуктів в споживчому кошику складніше. Однак дослідження МВФ (2016 р.) показало, що ефекти другого порядку (очікування, опосередкований вплив курсу на внутрішні ціни) центральний банк обмежити може [49; 58].

Отже, що показав історичний досвід Канади та Австралії, які закріпили свій успіх таргетування інфляції протягом майже трьох десятиріч. В обох випадках ми не побачили швидкого і стійкого зниження реальної ставки. Для цього може бути кілька причин:

- ЦБ важко прийняти рішення і вибрати оптимальний момент для початку швидкого зниження ставки. Як правило, доводиться діяти інтуїтивно і рухатися на дотик;
- щоб зафіксувати інфляційні очікування і створити собі репутацію, регулятор схильний скоріш за все тримати ставки відносно високими, незважаючи на витрати для економіки.

Історичні дані підтверджують цю думку. Після досягнення мети інфляції центральні банки поступово знижували крок зміни ключової ставки. У нашому прикладі Австралії та Канади цикл пом'якшення політики розтягнувся більше як на 10 років.

Відзначимо, що за первинним досягненням мети по інфляції зазвичай слідує подальше уповільнення інфляції проти цільових значень. У разі Австралії і Канади це сталося через 2 квартали і 8 кварталів відповідно, але і тоді центральні банки цих країн не стали поспішати зі зниженням реальної ставки. Адже, як показує досвід Ізраїлю, навіть таке радикальне зниження інфляції, суттєве проти оголошеної мети, не гарантує стійкості досягнутих темпів в майбутньому.

Міжнародний досвід показує, що важливо зниження волатильності інфляції в принципі. Тобто, інфляція повинна стати менш сприйнятливою до макроекономічних шоків до моменту радикального зниження ставки. Тоді центральний банк може бути впевнений в тому, що ризики високої інфляції практично усунені. Оскільки для країн, які перейшли до таргетування інфляції, проблему представляла саме висока інфляція, то високі реальні ставки дозволяли нівелювати багато ризиків і «привчити» економіку до низької волатильності цін.

У 2008 році в Австралії, Канаді та Україні зниження реального обмінного курсу склало 20%. Але в Австралії і Канаді це призвело до прискорення інфляції лише на 2-3 в.п., а в Україні зростання цін прискорилося на 7-8 в.п. Але ж і причина шоку (зниження цін на сировинних

ринках), і подальша динаміка реального курсу національних валют були дуже схожими [49; 58].

Коріння жорсткого підходу до утримання інфляційних очікувань йдуть від досвіду США початку 1980-х. Тоді голова ФРС - Пол Волкер - боровся з високою інфляцією, скоротивши ліквідність в банківській системі і піднявши реальні процентні ставки. За винятком короткої рецесії на початку терміну його головування, реальна ставка ФРС цілеспрямовано трималася на рівні 5% протягом 6 років.

Аналіз зарубіжного досвіду реалізації політики процентних ставок дозволив визначити відмінні риси сучасної вітчизняної практики реалізації процентної політики в Україні, які впливають на її ефективність:

1. Структурний профіцит ліквідності, сформований у банківській системі України. Надмірна ліквідність у банківській системі послаблює управлінські позиції регулятора і знижує ефективність процентної політики через «гасіння» її сигналів через домінування депозитних операцій регулятора. У країнах з активною процентною політикою кредитний канал грошової емісії регулятора є домінуючим у створенні грошової пропозиції, яка дозволяє центральному банку впливати на витрати ресурсів на ринку через залежність банків від позик рефінансування, що можливо лише за рахунок структурного (або штучно створених мобілізаційних операцій) дефіциту ліквідності.

2. Монетарний режим, заснований на ціновій стабільності, включаючи інфляційне таргетування, вимагає використання процентного підходу в регулюванні грошового ринку, який часто виступає операційним орієнтиром для міжбанківської ставки овернайт. У той же час Національний банк застосовує кількісний підхід: оперативним орієнтиром грошово-кредитної політики є кількісні параметри грошової маси, визначені в Основних принципах грошово-кредитної політики. Кількісний підхід також закріплений у функціональному призначенні інструментів грошово-

кредитної політики регулятора відповідно до чинної законодавчої та регуляторної бази. Зокрема [34; 36; 38; 40; 41; 42]:

- метою та призначенням інструментів грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси;
- ставка рефінансування встановлюється Національним банком України з метою впливу на грошовий обіг та кредитування;
- Національний банк регулює ліквідність у межах визначених грошових параметрів та в обсягах, необхідних для їх збалансування та управління грошовим ринком;
- Національний банк використовує положення про обов'язкове регулювання обсягу грошової маси в обігу та управління грошовим ринком;
- Національний банк залучає тимчасово вільні кошти банків, розміщуючи депозитні сертифікати з метою вилучення у банків зайвих коштів, регулюючи кількість грошей в обігу;
- процентна політика Національного банку - регулювання Національним банком попиту та пропозиції коштів у вигляді зміни процентних ставок за його операціями та через рекомендації щодо встановлення процентних ставок за активними та пасивними операціями банків з метою впливу на відсоткові ставки ринку грошових суб'єктів та дохідність фінансових операцій.

Для порівняння зазначимо, що процентний підхід виявився ефективним і його успішно застосовують у ЄС та багатьох інших країнах, що мають активну процентну політику та режими, які базуються на цінovій стабільності. Для відсоткового підходу офіційна (встановлена законом) мета та призначення інструментів грошово-кредитної політики, наприклад Європейський центральний банк (ЄЦБ), - це «управління процентними ставками та ліквідністю на грошовому ринку та інформування ЄЦБ про наміри грошово-кредитної політики шляхом встановлення ключових процентних ставок»[68]. Основний нормативний документ «"Реалізація грошово-кредитної політики в єврозоні: Загальна документація інструментів

та процедур грошово-кредитної політики Євросистеми» також передбачає, що «управління ліквідністю здійснюється з метою мінімізації впливу шоків ліквідності на короткострокові ринкові процентні ставки і регулюються інструментами грошової політики вільної ліквідності (вільні резерви) банків для утримання короткострокових орієнтирів на грошовому ринку близько рівня оголошеної офіційної (ключової) ставки центрального банку, яка забезпечить в майбутньому цінову стабільність» [69].

3. Важливою особливістю процентної політики Національного банку України є надзвичайно широкий коридор процентних ставок, утворений депозитами та кредитними ставками овернайт. Широкий коридор процентних ставок не дозволяє помітити незначну мінливість міжбанківської ставки овернайт (як основний показник ефективності процентної політики на початковому етапі механізму грошової передачі) у періоди структурного дефіциту ліквідності та стабільності цін у майбутньому.

4. Ще однією характерною особливістю процентної політики в Україні є те, що облікова ставка НБУ не виконує свою функцію базової ставки (орієнтація на ресурси). Згідно світової практики, за базовою ставкою (або близькою до неї ставкою) основний обсяг операцій з регулювання ліквідності слід проводити залежно від структурного положення ліквідності. Сама структура операцій з обслуговування ліквідності нечітка і часто змінюється в динаміці, а в її структурі переважають довгострокові операції (понад 14 днів). Тобто, в арсеналі інструментів НБУ немає значної (за обсягом) роботи на відкритому ринку, і, відповідно, орієнтир для грошового ринку. Крім того, середньозважені ставки за депозитними та кредитними операціями Національного банку є занадто мінливими, і їх рівень значно відрізняється від рівня облікової ставки, що не сприяє стабілізації ринкових ставок і не дозволяє стверджувати, що облікова ставка є фактичним орієнтиром для визначення ставок за іншими операціями Національного банку.

5. Назва облікової ставки Національного банку України не відповідає його функціональному призначенню та домінуючим підходам світової

практики щодо його визначення. Таким чином, дослідження 88 центральних банків зарубіжних країн дозволили виділити чотири основні підходи до визначення найменування основного офіційного курсу центрального банку [45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 54, 56, 57, 58, 60-67]:

1. Підхід, за яким назва основної ставки (політики) банку відображає зміст операції, яка проводиться - 31 країна: Азербайджан, Казахстан, Білорусь, Грузія, Вірменія - ставка рефінансування; ЄЦБ - ставка на основні операції з рефінансування (фіксована ставка); Ісландія - ставка на 7-денні забезпечені позики; Данія - ставка на позику; Папуа-Нова Гвінея, Кіна - ставка за розміром; Албанія, Аргентина, Філіппіни, Швеція, Індія, Катар, Саудівська Аравія, Маврикій, Туреччина, Намібія - ставка репо; Таїланд - ставка на зворотні одноденні репо-операції; Бахрейн - ставка овернайт на операції з цінними паперами (забезпечена ставка); Македонія - ставка облігацій центрального банку; Тайвань, Киргизстан, Кувейт, Хор Атія, Чехія, Багами, Тринідад і Тобаго, Україна - ставка дисконтування (дисконтна (банківська) ставка) або переоблікова ставка (ставка перерахунку) – Йорданія.

2. Підхід, в якому назва означає, що це ставка банку або банківська політика - 25 країн.

- банківська ставка - 15 країн: Бангладеш, Барбадос, Ботсвана, Гватемала, Індонезія, Уганда, Кенія, Коста-Ріка, Свазіленд, Малаві, Шрі-Ланка, Об'єднані Арабські Емірати, Великобританія, Ізраїль, Самоа;

- ставка політики - 10 країн: Домініканська Республіка, Гана, Румунія, Пакистан, Чилі, Нігерія, Монголія, Південна Корея, Замбія, Колумбія.

3. Підхід, який підкреслює центральну (ключову) роль ставки центрального банку (база, ключова ставка, орієнтирна ставка) - 16 країн: Алжир, Уругвай - орієнтирна процентна ставка; В'єтнам, Гонконг, Молдова, Непал, Корея, Угорщина - базова ставка; Росія, Норвегія, Сербія, Марокко - ключова ставка; Польща, Швеція, Перу - референтна (довідкова) ставка; Аруба - авансова ставка.

4. Підхід, спрямований на ринкову ставку-орієнтир (орієнтація на політику) - 10 країн: Швейцарія - ставка діапазон таргету (цільовий діапазон); Австралія - готівкова ставка; Бразилія - ставка за урядовими цінними паперами; Канада –таргет для ставки овернайт; Нова Зеландія - офіційна готівкова ставка; Малайзія, Фіджі - овернайт-поліс; США – ставка федеральних фондів; Японія – онкольна ставка.

Найпоширеніша назва, що використовується 31 країною, - це назва основної ставки банку, яка відображає суть операцій центрального банку, за нею проводиться - ставка на операції з рефінансування / кредитування (8 країн), операції репо (10 країн), операції овернайт (2 країни), операції з цінними паперами центрального банку / уряду (3 країни), бухгалтерські операції (9 країн). Слід зазначити, що дисконтна ставка, за аналогією з Україною, є основною ставкою центральних банків Тайваню, Киргизстану, Кувейту, Хорватії, Чехії, Тринідаду та Тобаго та Йорданії, Багамських островів. Більше того, назва «ставка дисконтування» насправді відображає суть операції, яка здійснюється на ній (знижка за вексями) лише в Тайвані. Офіційні веб-сайти центральних банків Кувейту, Йорданії та Багамських островів не містять інформації про сутність операцій з управління ліквідністю англійською мовою. Центральні банки Киргизстану, Хорватії, Чехії, Тринідаду та Тобаго не здійснюють операцій із вексями за обліковою ставкою. Облікова ставка все ще оголошена в таких країнах, як Данія, Польща, але вона не є основною. У процесі еволюції процентної політики центральні банки Німеччини, Словаччини змінили назву ставки зі ставки дисконтування через невідповідність її назви операціям, що здійснювалися на ній. Наприклад, у Словаччині проводились двотижневі тендери з фіксованою ставкою за обліковою ставкою. З початку 2003 року його замінили «базовою ставкою», яка застосовувалася до вступу Словаччини до Європейського Союзу в 2009 році.

Менш поширеною назвою для основної ставки центрального банку (25 країн) є назва, яка безпосередньо вказує на те, що це ставка банку або

політика Банку (ставка банку / політика). При такому підході назва ставки не дозволяє зрозуміти суть операції, яка проводиться, і вимагає додавання додаткової інформації на офіційному веб-сайті центрального банку. У той же час, такий підхід дозволяє гнучко змінювати тип операцій залежно від структурної ліквідності банківської системи.

Центральні банки 16 країн використовують підхід, при якому при визначенні найменування базової ставки орієнтується на центральну (базову) процентну ставку центрального банку.

Існує тенденція до збільшення кількості країн, які використовують підхід, в якому назва основної ставки банку орієнтована на цільову ринкову операційну ціль (орієнтацію на політику), рівень якої центральний банк має намір підтримувати близько до заявленого значення або діапазону. Цей підхід пов'язаний зі значною роллю ринкових ставок у механізмі передачі грошово-кредитної політики. Ця практика є в центральних банках країн з режимом таргетування інфляції: Австралія (цільова грошова ставка), Бразилія (короткострокова ціль), Канада, Мексика, Швейцарія (3-місячна ставка Libor), Японія (процентна ставка за незабезпеченими міжбанківськими кредитами овернайт), Нова Зеландія (офіційна грошова ставка), а також інші країни - Малайзія (орієнтована ставка овернайт), США (ставка на федеральні фонди (міжбанківська ставка протягом доби)). Цей підхід є найбільш прогресивним, оскільки забезпечує прозору політику довести суспільству ціль (таргет) політики - оперативний орієнтир, який є бажаним рівнем короткострокових ринкових ставок, що забезпечить плановий рівень стабільності цін у країні на майбутнє.

На практиці Національний банк не дотримується низки правил, які притаманні країнам з активною процентною політикою та режимом, заснованим на ціновій стабільності. Перш за все, це стосується правил: «невеликий крок коригування ставки», «правило Тейлора», «операційний орієнтир», «передбачуваність та прозорість», «вузький коридор процентних ставок», «синхронізація змін ставок», «мінімізація нестабільності офіційних

ставок», «узгодження базових ставок та операцій зі структурною позицією ліквідності», «вплив базової ставки», «стандартизація інструментів та принципів роботи грошово-кредитної політики», «дзеркальне відображення інструментів» та «мінімізація втручання на грошовому ринку»[42].

Враховуючи кращі практики зарубіжних країн з активною процентною політикою та режимом таргетування інфляції, з метою вдосконалення процентної політики Національного банку України пропонуємо:

1. За короткий термін (для нормалізації ситуації з військовими діями на Сході України та стабілізації валютного ринку):

- залишити без змін завдання процентної політики - створити стимули для повернення депозитів у банківську систему, сприяти рівновазі валютного ринку та забезпечити фінансову стабільність;

- почати роботу над створенням нової нормативної бази для регулювання ліквідності банківської системи, яка відповідатиме режиму таргетування інфляції та стандартам найкращої практики країн, що ведуть активну процентну політику. Цьому повинен передувати аналіз розриву (аналіз відмінностей) інструментів та процедур грошово-кредитної політики Національного банку та країн, що ведуть активну процентну політику, та усунення цих відмінностей у новій нормативній базі НБУ щодо управління ліквідністю;

- розробити тимчасовий механізм рефінансування банків за пільговими ставками з метою кредитування пріоритетних областей та секторів для відновлення та розвитку економіки України (досвід ЄЦБ, Великобританії, Угорщини, Росії, інших країн). За сучасних умов, не стимулюючи Національний банк відновити кредитування економіки, неможливо буде закласти основи економічного зростання, фінансової стабільності та ефективності грошово-кредитної політики в довгостроковій перспективі.

2. У середньостроковому періоді Національний банк України повинен дотримуватися правил процентної політики, які наблизять практику її

здійснення в Україні до стандартів країн, що мають режим таргетування інфляції та активної процентної політики

Проведений аналіз зарубіжного досвіду реалізації політики процентної ставки дозволив визначити відмінні риси сучасної вітчизняної практики в реалізації політики процентних ставок в Україні, що знижують її ефективність. Визначено, що основними є: надлишок структурної ліквідності банківської системи України, застосування Національним банком кількісного підходу в регулюванні грошового ринку, широкий коридор офіційних процентних ставок за кредитами та депозитами овернайт, недотримання облікової ставки функції базової ставки (керівництво щодо вартості грошей), невідповідність назви облікової ставки її функціональному призначенню, значна мінливість середньозважених офіційних ставок та їх відокремлення від рівня облікової ставки, недотримання регулятором ряду правил ефективної політики процентних ставок, розроблених світовою практикою тощо.

Отже, з метою підвищення ефективності політики процентних ставок Національного банку України обґрунтовано низку заходів щодо нівелювання впливу цих факторів, наближення його до стандартів країн, що ведуть активну процентну політику та режимом, який базується на основі цінової стабільності. Їх потрібно реалізовувати як в короткостроковій, так і в середньостроковій перспективі (після нормалізації ситуації з військовими діями на Сході України та стабілізації ситуації на валютному ринку).

3.2. Перешкоди на шляху використання НБУ процентної політики як засобу регулювання вартості національних грошей

Постійні зміни, які відбуваються у вітчизняній економіці, банківській сфері та фінансово-кредитній системі, ведуть до пошуку механізмів формування і здійснення ефективної монетарної політики в Україні, яку проводить центральний банк.

Для подолання зазначених в роботі проблем і створення монетарних передумов для забезпечення валютної стабільності, оптимальної динаміки внутрішніх цін, відновлення кредитування реального сектору та економічного зростання доцільно було б удосконалювати розробку і реалізацію монетарної політики Національного банку України у таких напрямках:

- вдосконалити методику розробки і реалізації процентної політики за умов режиму плаваючого курсу національної валюти; процентна політика повинна бути спрямована на оптимальне управління ліквідністю банківської системи і відновлення повноцінної роботи міжбанківського ринку;
- розглянути можливість оптимізації меж коридору процентних ставок і його розширення за рахунок зниження ставок за депозитними сертифікатами НБУ;
- переглянути визначення ключової ставки і відійти від практики, коли ключова ставка є ставкою за пасивними операціями Національного банку (за двотижневими депозитними сертифікатами НБУ);
- в умовах критичного стиснення кредитування у реальному секторі як ключову ставку доцільно обрати цільову ставку міжбанківського ринку або ставку за певними активними операціями НБУ;
- відійти від практики використання великих обсягів операцій за інструментами постійного доступу (кредити і депозити НБУ овернайт) і повернути їм їх класичні функції, що відповідає методології центральних банків європейських країн;
- розвинути використання операцій відкритого ринку за методологією Європейського центрального банку як основних операцій надання ліквідності;
- доцільно було б офіційно запровадити спеціальну назву для середньозваженої ставки овернайт міжбанківського ринку України;
- розглянути можливість запровадження інструментів і операцій монетарної політики для стимулювання банківського кредитування

реального сектору економіки; з цією метою доцільно розробити середньострокові інструменти та моделі рефінансування прозорих і стійких українських банків для збільшення їхніх портфелів кредитів, наданих підприємствам реального сектору, зокрема високотехнологічним, а також малому і середньому бізнесу. Розробити чіткі індикатори ефективності та механізми контролю реалізації цих схем. Як свідчить успішний досвід Банку Англії, головним принципом такого структурного рефінансування може бути залежність його розмірів і процентної ставки від обсягу та якості портфелю кредитів банків для підприємств реального сектору.

Пріоритетна мета грошово-кредитної політики Національного банку України повинна досягти і підтримувати стабільність цін в державі, головним важливим критерієм чого є досягнення і утримання в середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) є низьких стабільних темпів інфляції, які визначаються індексом споживчих цін у межах 3 - 5% на рік. Для досягнення цієї мети необхідно вжити заходів стабілізації та збалансування розвитку валютного ринку.

Економічні, соціальні та політичні виклики, з якими зіткнулася Україна, призвели до значних ризиків і невизначеностей щодо подальшого розвитку економіки та фінансових ринків. Заходи щодо відновлення макроекономіки і фінансової стабільності в країні, а також подальшої реалізації економічної і соціальної реформи в короткостроковій перспективі можуть призвести до збереження високого інфляційного тиску.

За таких умов проведення грошово-кредитної політики в найближчі роки буде виходити з необхідності сприяти поступовому зниженню інфляції, з метою досягнення мети середньострокової інфляції до 2021 року. Спосіб наближення до середньострокової цілі інфляції полягає в наступному: індикативна траєкторія річного зростання споживчих цін: до кінця 2018 року - 9%, до кінця 2020 року - 7%, до кінця 2021 року - 5%. Досягненню середньострокової мети буде сприяти перехід до монетарного режиму таргетування інфляції, якому буде передувати здійснення комплексу заходів,

спрямованих на створення відповідних макроекономічних, інституційних, організаційних та технічних передумов [55].

Основними ризиками для досягнення цілей і принципів грошової політики в короткостроковій перспективі є події, які відбуваються на сході України. Довгостроковий конфлікт, з одного боку, негативно впливає на ринкові очікування населення і бізнесу, з іншого - на економічну активність внаслідок ускладнення ведення бізнесу в окремих регіонах, а також звуження зовнішніх ринків шляхом взаємної реалізації обмежувальних заходів у торгівлі з Росією. У довгостроковій перспективі головні ризики будуть зосереджені навколо можливої несприятливої динаміки світових фінансових та товарних ринків, а також ефективність економічної реалізації реформ в країні.

Сьогодні Україна має досить значні проблеми дестабілізації економіки та недовіри населення до банківської системи. Відповідальність за сьогодення і майбутнє країни несуть усі гілки і органи влади. Вони потребують ефективної співпраці, тільки разом ми зможемо побудувати нову державу, яка буде присвячена принципам ринкової економіки. Узгоджена національна модель регулювання як економіки в цілому, так і фінансового сектора, не повинно бути тільки створена, але й реалізована.

Основними проблемами, з якими стикається Україна сьогодні, є: ескалація військового протистояння, дисбаланс державного бюджету, погіршення платіжного балансу, здійснення структурних реформ, скорочення економічної активності, відтік депозитів і суттєве зменшення обсягів кредитування, і, як наслідок, зростає загроза формування інфляції девальваційної спіралі.

Зниження сукупного попиту і надходження заощаджень від банківського сектору в позабанківський значно зменшує шанси центрального банку в сфері регулювання монетарного ринку і, відповідно, досягаються низькі темпи інфляції.

Вирішення складних завдань у кризовий період вимагає витримки та чіткої координації дій. Потрібно бути готовими до тривалого протистояння, що вимагає максимальної консолідації всього суспільства, всіх гілок влади.

У грошово-кредитній сфері головні завдання регулятора України такі:

- удосконалення системи прийняття рішень щодо грошово-кредитної політики та її оперативний механізм;
- використання регулятора в якості оперативних опорних пунктів грошово-кредитної політики чистих міжнародних резервів та чистих внутрішніх активів та обсягів монетарної бази. Регулювання грошової маси буде реалізовуватися через вплив на ліквідні фонди, які доступні в розпорядженні комерційними банками;
- значне збільшення ролі облікової ставки, як базової ставки грошово-кредитної політики: процентні ставки на інструментами управління ліквідністю повинні визначатися в тісному зв'язку з його рівнем;
- підвищення підзвітності та зв'язків Національного банку України з ринком і громадськістю з метою інформування їх про інфляційні очікування та прийняття рішень;
- поетапне скасування адміністративних заходів у міру стабілізації ситуації на грошово-кредитному ринку [55].

Відповідно до законодавства Національний банк України під час виконання основної функції забезпечення стабільності національної грошової одиниці України - гривні, повинен виходити з пріоритету досягти і підтримувати цінову стабільність у державі. Щоб досягти цього, на нашу думку, повинна сприяти нова угода з Міжнародним валютним фондом в рамках Механізму розширеного фінансування.

Нестабільність фінансової системи супроводжується дестабілізацією в першу чергу грошово-кредитна політика, знецінення гривні та зниження реальних доходів населення, значно впливає на динаміку розвитку галузей економіки в Україні.

Щоб покращити цю ситуацію, потрібно грошово-кредитну політику спрямовувати на поступове зниження інфляційного тиску через дотримання кількісних монетарних цілей, забезпечення позитивного рівня реальної процентної ставки по відношенню до прогнозованої базової інфляції і стабілізації ситуації на валютному ринку. Ці заходи визначають відповідні зниження девальваційних та інфляційних очікувань, що значною мірою викликають динаміку інфляційних процесів.

Слід також зазначити, що регулювання монетарного ринку буде дещо складнішим через:

- низьку довіру до банківської системи, яка може служити продовженням відтоку депозитів;
- наявність надлишку ліквідності переважно за рахунок виплат Фондом гарантування вкладів фізичних осіб [55; 59].

Необхідно використовувати інструменти монетарного регулювання у напрямку:

- забезпечення адекватного рівня внутрішньої вартості гривні для протидії інфляції та девальваційному тиску. Таке явище можна досягти при активному використанні Національним банком України процентної політики;
- перерозподілу ліквідності. В умовах, де існує низька довіра серед учасників міжбанківського кредитного ринку, потрібно буде одночасне активне використання Національним банком України інструментів як для забезпечення ліквідності, так і для її стерилізації;
- уникнення невизначеності за допомогою об'єктивних ринкових механізмів встановлення ціни на грошові ресурси. Зростанню ліквідності валютного ринку сприятиме функціонуванню єдиного курсу гривні.

Ми вважаємо, що необхідно проводити негайні грошово-кредитні реформи в Україні у таких сферах:

1. Грошово-кредитної та валютної політики. Запропоновані реформи передбачають перехід від політики фіксованого валютного курсу до політики таргетування інфляції, яке почало здійснювати НБУ. Політика фіксованого

обмінного курсу вичерпала себе і є обмежуючим фактором темпів зростання економіки в Україні. Для забезпечення стабільності обмінного курсу Центральний банк досить часто і протягом тривалого часу стискав ліквідність банківського сектору, що призвело до майже повної зупинки кредитування бізнесу.

Прийнятні для бізнесу процентні ставки на кредити та їх стабільність забезпечать перехід до інфляційного таргетування.

Для успішного переходу до політики інфляційного таргетування необхідно виконати наступні кроки [5; 55; 59; 70]:

- підвищення ефективності каналів впливу основної процентної ставки на динаміку монетарних показників, а підтримка ліквідності комерційних банків повинна забезпечуватись лише короткостроковими кредитами;
- збільшити вплив каналу зв'язку для досягнення цілей монетарної політики. Національний банк України відповідає за проведення грошово-кредитної політики та повинен публікувати звіти про результати регулярних засідань, обговорення пріоритетів монетарної політики та ефективності діяльності Національного банку України;
- інтервенції на валютному ринку повинні проводитися лише для регулювання показників монетарного ринку та реалізації інфляційних цілей, а не з метою регулювання валютного курсу;
- розвивати активний ринок валютних форвардів;
- забезпечити такі умови, при яких купівля-продаж облігацій внутрішньої державної позики Національного банку України буде здійснюватися тільки на ринкових принципах.

У той же час, режим інфляційного таргетування також має певні недоліки, серед яких розрізняють наступні [5]:

- 1) інфляційне таргетування призводить до збільшення волатильності валютного курсу, а отже - до фінансової нестабільності;
- 2) інфляційне таргетування, з одного боку, досить жорстке, оскільки обов'язок отримувати встановлену цільову інфляцію за будь-яку ціну

негативно впливає на економічне зростання. З іншого боку, інфляційне таргетування дає багато свободи центральному банку - це все всупереч крайньому випадку, що дає центральному банку право вирішувати, коли повернути інфляцію в запланований проміжок, а також право на зміну цільового показника інфляції не підвищує надійність цієї установи.

Інфляційне таргетування не працює в країнах, які не роблять необхідних передумов і, як наслідок, можливі певні загрози.

Однією з них є стагнація економічного розвитку. На сьогоднішній день перед Україною стоїть завдання уникнути дефолту і продовжувати свої зусилля забезпечити економічне зростання. Більше того, важливим є не лише зростання ВВП, а й зростання його темпів приросту, які, у свою чергу, потребують збільшення грошової маси в обігу і, відповідно, спровокують зростання цін в країні. З іншого боку, стабільність цін є фактором, який ускладнює досягнення економічного зростання, оскільки зменшує грошову масу в обороті і уповільнює підприємницьку діяльність та економічне зростання в країні.

Крім цієї загрози, під час впровадження інфляційного таргетування і вільного обмінного курсу суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності зіткнуться з ризиками можливих втрат внаслідок коливань обмінного курсу і будуть вимушені перекласти свої цінові ризики до кінцевого споживача, підвищуючи ціни для власних товарів і послуг. Такі дії спровокують «інфляцію витрат» у економіці України та нейтралізують результати режиму інфляційного таргетування.

Слід також зазначити, що введення вільного валютного курсу може спровокувати збільшення спекуляцій на валютному ринку, яка у свою чергу буде сприяти подальшим коливанням обмінних курсів і порушенням цінової стабільності у всіх секторах економіки, знижуючи при цьому результати стратегії націлювання інфляції [55].

Режим таргетування інфляції через розробку відповідних умов допоміг країнам з перехідною та ринковою економікою досягти великих успіхів в

управлінні інфляцією та стимулюванні економічного розвитку. Запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні доцільний, але тільки після стабілізації економічної ситуації в країні.

2. Підвищення надійності банківської системи може бути досягнуто з використанням наступних кроків [5; 55; 59]:

- обов'язкові перевірки всіх комерційних банків незалежними аудиторами. Результати, які будуть відомі після перевірок повинні використовуватись для розрахунку адекватності резервів, сформованих банками для покриття збитків за активними операціями. Коли резервів недостатньо для покриття збитків, то вони повинні бути повністю сформовані протягом місяця після закінчення перевірки. У тому випадку, якщо після формування необхідних резервів величина адекватності капіталу банків знизиться нижче рівня, встановленого центральним банком, акціонери банку повинні здійснити капіталізацію банку впродовж півроку. Додаткове формування резервів може призвести до різкого зниження акціонерного і регулятивного капіталу багатьох комерційних банків, саме тому доцільно зменшити коефіцієнт адекватності регулятивного капіталу до 7-8% у перехідний період;

- зміна правил класифікації кредитних портфелів комерційних банків по критерію якості для розрахунку резервів під кредитні операції. Поточна система дає можливість маніпуляцій з формальними критеріями кредитної класифікації, що призводить до суттєвого заниження банками відрахувань у резерви на покриття збитків від кредитних операцій;

- обов'язкове розкриття акціонерів банків, що мають частку в статутному капіталі банків у розмірі понад 1,0%;

- запровадження суворих санкцій за нерозголошення банками операцій з пов'язаними особами;

- розробка формули відрахування зборів до Фонду гарантування вкладів фізичних осіб пропорційно нарахованим відсоткам за вкладами. Такий підхід передбачатиме збільшення відрахувань до Фонду банками, що

здійснюють агресивну і ризиковану політику залучення ресурсів за ставками, які є значно вищими за ринкові;

- розвиток і зміцнення інфраструктури бюро кредитних історій позичальників.

3. Забезпечення конкуренції та відкритості у банківському секторі досягти за допомогою [55]:

- ведення переговорів з найбільшими європейськими банками про можливість подальшої роботи в Україні. На сьогоднішній день, більше ніж десять європейських банківських груп продали свої дочірні банки в Україні, крім того не менше трьох банківських груп, активно шукають можливості виходу своїх інвестицій з української економіки. Основна причина даних рішень - це великі макроекономічні ризики і майже повна відсутність гарантій захисту прав власності;

- відмова від ініціатив щодо створення нових державних банків у майбутньому;

- первинне розміщення 25% акцій державних банків на фондових біржах протягом найближчих років, що дозволить проводити свою комерційну діяльність відкрито і прозоро, а також сприяти поступовій відмові від функцій обслуговування державних підприємств і фінансування державного бюджету на неринкових умовах.

Отже, можна зробити висновок, що внутрішній монетарний механізм вимагає принципових змін і формування нових взаємовідносин між банківською системою і державою та іншими суб'єктами управління з урахуванням проаналізованих проблем і недоліків, що сприятиме виходу країни з кризи та поліпшенню економіки України.

Висновки до розділу 3

1. Визначено основні напрямки удосконалення інструментів монетарного регулювання економіки України з урахуванням європейського досвіду.

2. Встановлено, що ЄЦБ характерні класичні та спеціальні задачі ЦБ: забезпечення цінової стійкості; єдиної грошово-кредитної політики; встановлення валютного курсу; злагоджене функціонування платіжної системи; перевірка кредитних прав; випуск євробанкнот; ціна економічної політики в єврозоні.

В основу стратегії грошово-кредитної політики ЄЦБ включають монетарне та інфраструктурне таргетування, яке є передумовою цінової стабільності

3. Встановлено, що монетарна політика ЄЦБ стимулює економічне зростання та виконання реформ, спрямованих на підтримку важливих питань та полегшення діяльності на сьогоднішній день.

3. Обґрунтовано основні завдання грошово-кредитної політики України а саме: максимально можливе зниження рівня інфляції в річній перспективі для досягнення мети, ламаючи висхідний тренд у своїй динаміці та створюючи основу для досягнення середньострокової мети.

4. На основі аналізу міжнародного досвіду встановлено, що інфляційне таргетування широко використовується в розвинених країнах. Доведено ефективність інфляційного таргетування як методу стабілізації економіки України. Процентна ставка центрального банку визначається як основний інструмент таргетування інфляції. Встановлено основні причини переходу до режиму таргетування інфляції в Україні, а саме неможливості використання обмінного курсу як номінального якоря через виснаження міжнародних резервів; відсутність взаємозв'язку між грошима та інфляцією - неефективність цілей грошових агрегатів; необхідність швидкої дезінфляції; зміцнення незалежності центрального банку та уникнення фіскального панування.

5. На основі вивчення європейського досвіду обґрунтовано необхідність підвищення ефективності емісії та операцій на відкритому ринку як основного засобу регулювання банківської ліквідності системи забезпечення валютної та цінової стабільності, які повинні передбачати

оптимізацію обсягу операцій з рефінансування та мобілізації коштів; збільшувати ефективність процентної політики, яка передбачає формування оптимального коридору процентних ставок для забезпечення керованості грошового ринку; розробка інструментів та вдосконалення практики застосування операцій НБУ на відкритому ринку; активізація використання інструментів рефінансування для підтримки структурного відновлення економічного зростання та сприяння економічній політиці уряду, якщо це не буде перешкоджати цілям забезпечення стабільності цін.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У роботі проведено теоретичне узагальнення та запропоновано нове рішення наукової проблеми, яка полягає у поглибленні теоретичних основ діяльності центрального банку та розробки практичних рекомендацій щодо реалізації пріоритетних напрямів розвитку НБУ в умовах фінансової інтеграції.

Проведене дослідження дозволило сформулювати такі висновки та пропозиції.

1. На основі узагальнення історичного досвіду створення і функціонування центральних банків світу визначається як основа ефективного функціонування грошової сфери та банківської системи будь-якої країни. Встановлено, що під впливом процесів транснаціоналізації та фінансових інтеграція перетворюються функціональні компетенції та появляються нові напрями діяльності центральних банків. Виділені та структуровані функції центральних банків можна поділити на три групи: основні, додаткові та специфічні.

До групи основних функцій включають:

- 1) регулятивну - регулювання грошової сфери, попит та пропозиція кредиту;
- 2) контроль - контроль операцій в кредитній та банківській системі для підтримки їх стабільності;
- 3) обслуговування - функції, за допомогою яких центральні банки здійснюють діяльність платіжних систем фінансового агенту уряду; додаткові - аналітичні дослідження центральних банків та управління статистичними базами даних; специфічна - нагляд за фінансовими конгломератами, нагляд на консолідованій основі.

3. За даними аналізу встановлено, що домінуючі фактори, що впливають на стабільність грошової одиниці України такі: курс гривні до долара США, облікова ставка НБУ, сума рефінансування банків за період та

темپ зростання грошової бази. Встановлено, що найбільший вплив на стабільність національної грошової одиниці має зміна грошової бази, а також залишаються досить значними зміни курсу та облікової ставки НБУ.

4. Визначено, що незалежність центрального банку розглядається як гарантія того, що банк проводитиме збалансовану грошово-кредитну політику, спрямовану на забезпечення збалансованого розвитку національної економіки. Встановлено, що головне завдання поточної грошово-кредитної політики НБУ - максимально можливе зниження річного рівня інфляції.

Одним з ефективних методів стабілізації є механізм орієнтації на інфляцію та головний інструмент її впровадження - облікова ставка НБУ. Визначено, що поточна процентна політика НБУ має суттєві недоліки, які перешкоджають відновленню цінової стабільності та потребують якомога швидше їх подолати. Встановлено, що для покращення політичної незалежності НБУ повинен мати більшу незалежність у частині призначення голови і членів Ради НБУ. Доведено необхідність запровадження повної відповідальності цих посадових осіб за прийняття рішень монетарного характеру та їх наслідки.

5. Аргументовано, що в сфері реалізації функцій банківського регулювання та нагляду для України на цей час найбільш доцільним є перехід від секторальної моделі до моделі «двох вершин», яка дозволяє на консолідованій основі здійснювати нагляд за діяльністю банків і небанківських фінансових установ.

Для попередження і зниження ризиків, пов'язаних із розширенням євроінтеграційних процесів, запропоновано реалізувати низку заходів.

По-перше, це удосконалення нормативно-правового забезпечення умов і порядку допуску іноземних банків.

По-друге, проведення стрес-тестування банків для мінімізації ризиків їх діяльності.

По-третє, зміна підходів до визначення наглядових кластерів, які запропоновано розрізняти за такими рівнями: системно важливі банки; банки

з іноземним капіталом; державні банки; вітчизняні банки, які не залежать від одного клієнта; всі інші фінансові установи, що потребують ретельного контролю та моніторингу. Підвищення вимог до якості капіталу і активів найбільших банків знизить імовірність виникнення кризових явищ в процесі інтеграції банківського сектору до Європейського Співтовариства.

6. Проведений аналіз зарубіжного досвіду реалізації політики процентної ставки дозволив визначити відмінні риси сучасної вітчизняної практики в реалізації політики процентних ставок в Україні, що знижують її ефективність. Визначено, що основними є: надлишок структурної ліквідності банківської системи України, застосування Національним банком кількісного підходу в регулюванні грошового ринку, широкий коридор офіційних процентних ставок за кредитами та депозитами овернайт, недотримання облікової ставки функції базової ставки (керівництво щодо вартості грошей), невідповідність назви облікової ставки її функціональному призначенню, значна мінливість середньозважених офіційних ставок та їх відокремлення від рівня облікової ставки, недотримання регулятором ряду правил ефективної політики процентних ставок, розроблених світовою практикою тощо.

7. Встановлено, що процентна політика центрального банку вимагає принципових змін і формування нових взаємовідносин між банківською системою і державою та іншими суб'єктами управління з урахуванням проаналізованих проблем і недоліків, що сприятиме виходу країни з кризи та поліпшенню економіки України.

8. Хоча процентна політика і є дієвим засобом боротьби з інфляцією, проте рано чи пізно вона себе вичерпає. Тому потрібно будувати ефективні, високо координовані відносини грошово-кредитної та бюджетно-фіксальної політики держави, щодо подолання інфляції та приведення її до рівня 5%, а також збереження на цьому рівні в середньостроковій перспективі.

9.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Анализ независимости центральных банков РФ, стран СНГ и Восточной Европы [Электронный ресурс] / Трунин П.В., Князев Д.А., Сатдаров А.М. – М.: ИЭПП, 2010. – 76 с.: ил. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 133Р). – Режим доступа : http://www.iep.ru/files/text/working_papers/133.pdf.
2. Варва Д. Досвід інфляційного таргетування: уроки для України / Д. Варва // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 233. – С. 40-57.
3. Васюренко О.О. Банківський нагляд: підручник / О. О. Васюренко, О.М. Сидоренко. – К.: Знання, 2011. – 502 с.
4. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика як основа державного впливу на перебіг економічних процесів / Дзюблюк О. // Фінанси, облік, аудит: зб. наук. пр. – 2005.
5. Дорожня карта НБУ з переходу до інфляційного таргетування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>.
6. Златіна Н. Діяльність міжнародних організацій у сфері банківського нагляду та їх вплив на правове регулювання банківського нагляду в Україні та інших країнах Європи / Н. Златіна // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. – 2011. – №86. – С. 90-93.
7. Златіна Н. Особливості банківських систем зарубіжних країн (На Прикладі Франції, Німеччини, Італії Та Швейцарії) / Н. Златіна // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка // Юридичні науки. – 2010. – Вип. 84. – С. 90-93.
8. ЕЦБ задумався о пересмотре монетарной политики, евро отреагировал снижением [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rosbalt.ru/business/2016/01/21/1482102.html>.

9. Інституційний механізм адаптації законодавства України до законодавства ЄС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.minjust.gov.ua/4748>.

10. Інфляційний звіт – 2018 [Електронний ресурс]. – К.: НБУ, 2019. – 54 с. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=22249640>.

11. Інфляційний звіт НБУ за жовтень 2019 року//[Електронний ресурс]. – Режим доступу :old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=99977777

12. Європарламент наділив ЄЦБ повноваженнями єдиного банківського регулятора єврозони [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rbc.ua/ukr/news/evroparlament-nadelil-etsb-polnomochiyami-edinogobankovskogo-12092013193000>.

13. Європейська Система Центральних Банків та Європейський Центральний Банк. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://lppl.kiev.ua/pravoviy-status/93-evropejska-sistema-centralnih-bankv>.

14. Килич Э. Влияние чрезмерной макроэкономической волатильности на изменения в монетарной политике Турции / Э. Килич, В. Улусой // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 3 (141). – С. 311-318.

15. Козюк В.В. Трансформація центральних банків в умовах глобалізації: макроекономічні та інституціональні проблеми / Козюк В.В. – Тернопіль: Астон, 2005. – 320 с.

16. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://reforms.in.ua/index.php?pageid=financial-sector-reform#steps>. – Н8.

17. Конопатська Л.В. Світова практика реалізації грошової політики кількісного пом'якшення / Л. В. Конопатська, М. С. Щеглюк // Розвиток національної економіки: теорія і практика: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (Івано-Франківськ, 03-04 квітня 2015 р.). – Тернопіль: Крок, 2015. – Ч. 3. – С. 109-111.

18. Лазаренко Р. П. Антикризова політика Німецького Федерального Банку / Р. П. Лазаренко // Фінанси України. – 2014. – № 12. – С. 96-102.
19. Лазаренко Р.П. Функционирование независимой денежной политики в Европе в последние годы / Р. П. Лазаренко // Економіка і Фінанси. – 2014. – № 8-9. – С. 62-68.
20. Мельник П.В. Банківські системи зарубіжних країн : підручник / П. В. Мельник, Л. Л. Тарангул, О. Д. Гордей. – К.: Алерта, 2010. – 586 с.
21. Мірошниченко О.А. Банківське право в Європейському Союзі та Україні: порівняльно-польове дослідження [Електронний ресурс] / Мірошниченко О.А., Сенаторов М.В., Сенаторова О.В. – Режим доступу: <https://minjust.gov.ua/file/23454>.
22. Міщенко С.В. Економічна сутність процесу монетизації та його роль у забезпеченні розвитку економіки та стабільності фінансової системи [Електронний ресурс] / С. В. Міщенко // Вісник Київ. нац. університету ім. Тараса Шевченка. Економіка. – 2015. – № 10 (175). – С. 40-45. – Режим доступу: DOI: <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/175-10/7>.
23. Моисеев С.Р. Транспарентность денежно-кредитной политики и повышение требований к раскрытию информации Банком России [Електронний ресурс] / С. Р. Моисеев, М. М. Кузьмин, И. Н. Ленков, И. А. Терехова / Центр экономических исследований Моск. фин.-пром. академии. – М., 2008. – Режим доступу: <http://www.mfpa.ru/general/upload/investigation/trasparency-report.pdf>.
24. Мороз А.М. Центральний банк і грошово-кредитна політика: підручник / [Мороз А.М., Пуховкіна М.Ф.; кол. авт.: М. І. Савлук та ін.; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної]. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
25. Москаль В.І. Зарубіжний досвід реалізації грошово-кредитної політики та можливості його застосування в економіці України [Електронний ресурс] / В. І. Москаль // Стратегічні орієнтири. – 2013. – Режим доступу: <http://Hbfor.com/index.php?newsid=1904>.

26. Макроекономічний та монетарний огляд НБУ за жовтень 2019р.//[Електронний ресурс] – Режим доступу:www.bank.gov.ua/admin_uploads/article/MM_2019_10.pdf?v=4

27. Непрядкіна Н.В. Незалежність центральних банків країн СНД [Електронний ресурс] / Непрядкіна Н.В. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/jpdf/ecfor_2014_1_17.pdf.

28. Побережна Н.М. Зарубіжний досвід грошово-кредитної політики та особливості застосування деяких аспектів банківської системи в Україні / Н. М. Побережна, А. С. Колесніченко // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2014. – С. 92-107.

29. Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку/ [наук. ред. В. Юрчишин]. – К.: Заповіт, 2016. – 116 с.

30. Політика Національного банку України щодо подолання фінансово-економічної кризи і формування монетарних передумов розвитку економіки : матеріали наук.-практ. конф. (Київ, 5-6 лист. 2015 р.) / Ун-т банк. спр. – К.: Університет банківської справи, 2016. – 339 с.

31. Про Банк Франції: закон (Code monetaire et financier statuts de la Banque De France) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.banquefrance.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Politique Monetaire/Statuts-banquede-france.pdf](http://www.banquefrance.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Politique_Monetaire/Statuts-banquede-france.pdf).

32. Про Банк Швеції: закон (Riksbankslagen) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.riksbank.se/sv/Riksbanken/Lag-ochregler/Riksbankslagen>.

33. Про Національний банк Польщі: закон від 29.08.1997 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbp.pl/en/aktyprawne/the_act_on_the_nbp

34. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000 р.№ 2121-XIV // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. – 2001. – № 1. – С. 3-47.

35. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо діяльності Національного банку України: Закон України від 09.07.2010

№ 2478-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2478-17>.

36. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо розбудови інституційної спроможності Національного банку України: Закон України від 18.06.2015 № 541-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/541-19>.

37. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності пов'язаних із банком осіб: Закон України від 02.03.2015 № 218-19 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/218-19>.

38. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо запобігання негативному впливу на стабільність банківської системи: Закон України від 04.07.2014 № 1586-18 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: 219 <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1586-18/paran25#n25>.

39. Про Концепцію Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу: Закон України від 21 листопада 2002 р. № 228-15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/228-iv>.

40. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 р. № 679-XIV // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 29. – Ст. 238.

41. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб: Закон України від 23 лютого 2012 р. № 4452-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/4452-17>.

42. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 червня 2001 р. № 2664-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.

43. Сомик А.В. Правила та тенденції реалізації сучасної процентної політики центральних банків // Ефективна економіка. - №10. – 2014 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3415>

44. Сомик А.В. Перспективи удосконалення процентної політики Національного банку України // Ефективна економіка. - № 11. - 2014// [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://www.economy.nayka.com.ua/op=1&z=3415>

45. Трихліб К.О. Гармонізація законодавства України і законодавства ЄС: наближення загальноправової термінології: монографія / К. О. Трихліб. – Х.: Право, 2015. – 224 с.

46. Чуб О.О. Банки в глобальній економіці : монографія / О. О. Чуб. – К.: КНЕУ, 2009. – 340 с.

47. Банк Англії: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bankofengland.co.uk>.

48. Банк Італії: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bancaditalia.it/servizi-cittadino/index.html>.

49. Банк Канади: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bankofcanada.ca>.

50. Банк Франції: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.banque-france.fr/accueil.html>.

51. Банк Швеції: офіційний сайт (The Riksbank) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.riksbank.se/en>.

52. Банк Японії: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.boj.or.jp/en/index.htm>.

53. Європейський центральний банк: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.europa.eu>.

54. Народний банк Сербії: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbs.rs>.

55. Національний банк України: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

56. Національний банк Швейцарії: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.snb.ch/en>.

57. Німецький Бундесбанк: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Home/home_node.htm
58. Резервний банк Австралії: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rba.gov.au>.
59. Урядовий портал: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua>.
60. ФРС США: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov>.
61. Центральний банк Бельгії: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nbb.be>.
62. Центральний банк Ізраїлю: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.boi.org.il/he>.
63. Центральний банк Мексики: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.banxico.org.mx>.
64. Центральний банк Польщі: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbp.pl>.
65. Центральний Банк Росії: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cbr.ru>.
66. Центральний банк Угорщини: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mnb.hu>.
67. Центральний банк Чехії: офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cnb.cz>.
68. Blinder A. Central Banking in Theory and Practice / A. Blinder. – Cambridge: MIT Press, 1998. – 238 p.
69. Guideline of the European central bank of 20 September 2011 on monetary policy instruments and procedures of the Eurosystem. – [online], available at: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>
70. Financial integration in Europe, 2016 – European Central Bank. – 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationineurope201604.en.pdf>

