

Київський національний торговельно-економічний університет
Кафедра публічного управління та адміністрування

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

«ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ»

Студентки 2 курсу, 5М групи,
спеціальності 281 «Публічне
управління та адміністрування»
спеціалізації «Публічне
управління та адміністрування»

Шкіпаревої Олександри Василівни

Науковий керівник
кандидат економічних наук,
доцент, доцент кафедри
економічної теорії та
конкурентної політики

Соколовська Ірина Петрівна

Гарант освітньої програми
доктор наук з державного
управління, професор, професор
кафедри публічного управління
та адміністрування

Орлова Наталія Сергіївна

Київ 2018

Зміст

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ГРОШО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ	5
1.1. Сутність грошово-кредитної політики у сучасній ринковій економіці	5
1.2. Вплив глобалізації на реалізацію грошово-кредитної політики в системі економічної політики держави	11
Висновок до 1 розділу.....	14
РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ	16
2.1. Сучасні інструменти та механізми грошово-кредитної політики Національного банку України	16
2.2. Проблемні питання реалізації грошово-кредитної політики в Україні в умовах глобалізації	26
Висновок до 2 розділу.....	35
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ТРАНСФОРМАЦІЇ РЕЖИМУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....	36
3.1. Основні режими грошово-кредитної політики центральних банків	36
3.2. Напрями удосконалення трансмісійного механізму грошово-кредитної політики на основі зарубіжного досвіду.....	46
Висновок до 3 розділу.....	55
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	57
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	63

ВСТУП

Актуальність теми. Грошово-кредитна політика є одним із найважливіших складників загальнодержавної економічної політики і від того, наскільки ефективно використовуються її інструменти, від адекватності монетарної політики реальним економічним умовам певною мірою залежить динаміка соціально-економічного розвитку держави.

Розвиток грошово-кредитної системи країни визначається ефективністю монетарного регулювання, що базується на використанні дієвого інструментарію грошово-кредитної політики. На кожному етапі економічного розвитку країни центральний банк визначає цілі своєї діяльності, що передбачають пріоритетність використання окремих інструментів.

Актуальність теми дослідження ґрунтується на необхідності пошуку пріоритетних інструментів монетарного регулювання. Аналіз досвіду застосування Національним банком України тих чи інших інструментів дає змогу визначити рівень ефективності грошово-кредитної політики та запропонувати можливі шляхи його підвищення.

Дослідженню сучасної грошово-кредитної політики України та основних засад її формування присвячена значна кількість наукових праць, зокрема В. І. Міщенко, А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної, Д. Г. Осипчук, І. В. Пасічник, В. С. Стельмах, О. В. Філатова, Ю. С. Семенова та інші. Незважаючи на значні здобутки вітчизняних вчених, існує необхідність подальшого аналізу ефективності грошово-кредитної політики, особливо в умовах фінансової нестабільності, задля пошуку шляхів подолання недоліків монетарного регулювання та підвищення його результативності.

Метою роботи є пошук шляхів вдосконалення інструментів монетарного регулювання в умовах глобалізації.

Для досягнення зазначеної мети у роботі виконувались наступні **завдання:**

- розглянути економічну сутність та цілі грошово-кредитної політики;

- виявити основні види та типи її режимів;
- узагальнити та класифікувати інструменти монетарної політики;
- дослідити перспективи переходу на режим таргетування інфляції;
- проаналізувати сучасний стан грошової політики в економіці України та визначити проблемні аспекти її реалізації;
- розробити шляхи подолання проблеми доларизації і підвищення ефективності грошово-кредитної політики України.

Об'єктом роботи виступає грошово-кредитна сфера національної економіки.

Предметом даної роботи є аналіз сутності та ефективності використання інструментів грошово-кредитної політики в умовах глобалізації.

Методи дослідження. У ході роботи були використані наступні методи - індукції та дедукції при з'ясуванні критеріїв ефективності грошово-кредитної політики; метод аналізу та синтезу при дослідженні проблемних аспектів реалізації грошово-кредитної політики країни та шляхів їх вдосконалення; поєднання історичного методу й методу узагальнення при дослідженні етапів формування сучасної грошово-кредитної політики.

Інформаційна база роботи. Статистичну і фактологічну основу дипломної роботи, окрім наукових праць вітчизняних авторів, складають також нормативні акти, офіційні статистичні дані; науково-методична література; матеріали періодичних видань та ресурси мережі Internet.

Практичне значення роботи. Розроблені в ході дослідження підходи, теоретичні узагальнення, висновки та рекомендації можуть бути використані для удосконалення ефективного функціонування грошово-кредитної політики в період воєнного конфлікту та кризових умовах.

Апробація результатів дослідження. Основні положення випускної кваліфікаційної роботи відображені та опубліковані у науковій статті «Диспропозиції грошово-кредитної політики в умовах глобалізації»: зб. наук. ст. студ. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. – С. 347 – 353.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ГРОШО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

1.1. Сутність грошово-кредитної політики у сучасній ринковій економіці

Згідно із Законом України «Про Національний банк України» [1], грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом використання визначених Законом «Про Національний банк України» засобів і методів». М. Ф. Пуховкіна вважає, що «під монетарною політикою розуміють комплекс взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення певних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через свій центральний банк, а державне регулювання економіки за допомогою грошово-кредитних інструментів є впливом на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, а саме кількість і ціну (процентну ставку) позичкового капіталу, щоб відповідно до цілей державної економічної політики впливати на попит і механізми використання позичок у народному господарстві» [67].

На думку Калетніка Г. М., «грошово-кредитна політика - це комплекс заходів у грошово-кредитній сфері, спрямованих на забезпечення економіки стабільною національною грошовою одиницею на контролювання (стримування) інфляції, стимулювання економічного зростання, забезпечення високого рівня зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу» [42]. Однак дане трактування немає наголосу на суб'єкт грошової політики, а саме на державу в особі НБУ.

Мисак С. О. під грошово-кредитною політикою розуміє «сукупність заходів законодавчої та виконавчої влади, спрямованих на досягнення стабілізації національної грошової одиниці, підвищення ліквідності та кредитоспроможності банківських інститутів через регулювання грошового ринку» [52].

Можна вважати, що найбільш повним є визначення дане І. О. Лютим [51], за яким «економічна сутність грошово-кредитної політики полягає в сукупності економічних та адміністративних заходів держави і Національного банку, спрямованих на використання економічних інструментів грошово-кредитного механізму для здійснення впливу на суб'єктів грошово-кредитного ринку з метою стабілізації національної грошової одиниці, регулювання пропозиції грошової маси, ліквідності та кредитоспроможності банківських інститутів для забезпечення необхідного економічного зростання, зайнятості й стримування інфляційних процесів». Саме у цьому розумінні ми будемо використовувати в подальшому поняття монетарної політики.

В. В. Коваленко [44] та К. Ф. Черкашина [74] виділяють такі об'єкти грошово-кредитної політики як: пропозиція (маса) грошей, процентна ставка, валютний курс, швидкість грошового обігу та рівень інфляції.

З метою виявлення значення грошової політики в ринковій економіці вагому роль відіграє розуміння завдань, котрі встановлюються грошово-кредитними владними структурами та вирішуються за допомогою грошово-кредитних методів. Такі завдання називають цілями грошової політики. В залежності від розвитку економічних відносин у країні, встановлюються цілі монетарної політики. Їх поділяють на три групи: стратегічні (загальноекономічні), проміжні та тактичні [30].

Види грошової політики можна класифікувати за багатьма критеріями. Найпоширенішою є класифікація за спрямованістю та мірою впливу регулятивних заходів на пропозицію грошей. Згідно з яким в більшості розрізняють два типи: політику грошово-кредитної експансії й політику рестрикції, котрі являються протилежними за напрямком дії варіантами з усіх можливих механізмів регулювання пропозиції грошей. Проте між ними є й проміжні варіанти таких механізмів — політика рефляції та політика дезінфляції. Експансійна політика ґрунтується на довільному, стрімкому збільшенні пропозиції грошей, через що гроші швидко «дешевіють», а інфляція зростає. Таким чином дану політику називають ще політикою «дешевих

грошей». В процесі розвитку експансійної політики послаблюється контроль й обмеження на емісійну діяльність та операції з рефінансування НБУ, на кредитну діяльність комерційних банків (скорочення норми обов'язкових резервів, облікова ставка, ставки рефінансування, ставки на ринку міжбанківського кредиту).

В більшості ціллю переходу до експансійної політики проголошується стимулювання ділової активності, економічного зростання та усунення безробіття, тобто ті стратегічні цілі, котрі знаходяться тільки в реальному секторі економіки та не включають рівня цін. У короткому проміжку часу таких цілей можна досягти за допомогою активного збільшення платоспроможного попиту і зменшення процента за кредит.

Такі заходи провокують приплив кредитних вкладень у реальний сектор, нарощення інвестицій й обсягів виробництва, кількості робочих місць і зайнятості. В той же час збільшуються дохід й заощадження населення, інвестиції, включаючи резерви банків та розвивається кредитування споживчих потреб населення. Грунтуючись на цьому стрімко зростає попит на споживчому ринку, що призупиняє зростання виробництва товарів і послуг для населення.

Існує досить широкий спектр вибору інструментів, які застосовує регулятор. Застосування конкретних інструментів проводиться в відповідності з напрямком економічної політики країни, ступенем відкритості її економіки, рівнем розвитку грошового ринку, особливістю її банківської системи, традицій, конкретних обставин тощо.

Вагомим інструментом грошової політики є процентна політика. Одним із її дієвих напрямів є регулювання облікової ставки. Дана ставка корегує оплати (процента) за позики, які Нацбанк надає комерційним банкам, що має значний вплив на їх можливість збільшувати кредитні операції. Регулятор змінює облікову ставку залежно від типу монетарної політики [18].



Рис. 1.1. Вплив змін облікової ставки [18]

Проводячи рестрикційну кредитну політику, Банк банків продає цінні папери, списуючи відповідні суми з резервних чи кореспондентських рахунків комерційних банків, які купують ці папери. Тоді ж зменшується обсяг ресурсів, котрі банки використовують з метою кредитування економіки, що позначається на розмірах маси грошей. Експансіоністська монетарна політика, навпаки, передбачає купівлю регулятором цінних паперів у комерційних банків, що збільшує обсяг їхніх ресурсів та провокує розширення кредитних операцій (рис. 1.5).

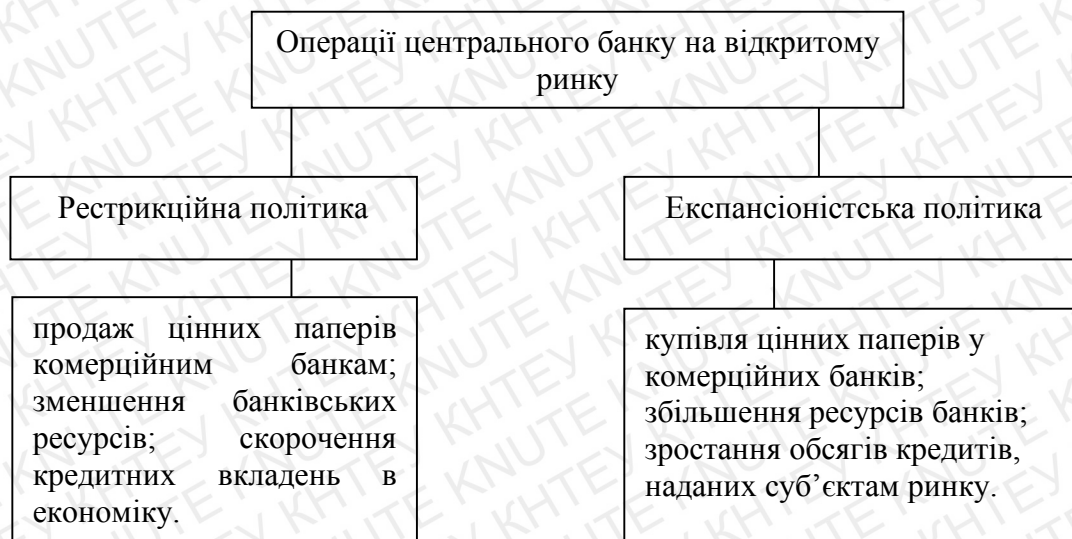


Рис. 1.2. Операції на відкритому ринку [12]

Ефективні операції на відкритому ринку неможливі за відсутності у комерційних банків економічної зацікавленості у придбанні державних цінних паперів. Щоб створити цю зацікавленість рівень доходу на них не має бути меншим за дохідність головних банківських операцій, пов'язаних з кредитуванням суб'єктів господарювання. Через це Банк банків має запропонувати вигідні для комерційних банків проценти на цінні папери, що він продає, а за безпроцентними цінними паперами — значно високу маржу між курсом продажу та номінальною вартістю [12].

Операції з цінними паперами вважаються найгнучкішим інструментом грошової політики і тому активно можуть застосовуватися в регулятивній діяльності регулятора. Ці операції можна використовувати досить часто, а якщо допущена помилка, її легко виправити, здійснивши операцію протилежного спрямування. Ця риса надає перевагу зазначеним операціям порівняно з іншими інструментами грошової політики.

За строками впливу інструменти грошово-кредитного регулювання поділяються на довгострокові та короткострокові у відповідності з завданнями реалізації поточних та перспективних цілей грошово-кредитної політики. Під довгостроковими (кінцевими) цілями грошово-кредитної політики розуміють ті

завдання центрального банку, реалізація яких може здійснюватися від одного року до кількох десятиріч. До короткострокових відносять інструменти впливу, за допомогою яких досягаються проміжні цілі грошово-кредитної політики [27].

Наведену класифікацію можна побачити на рис 1.6.

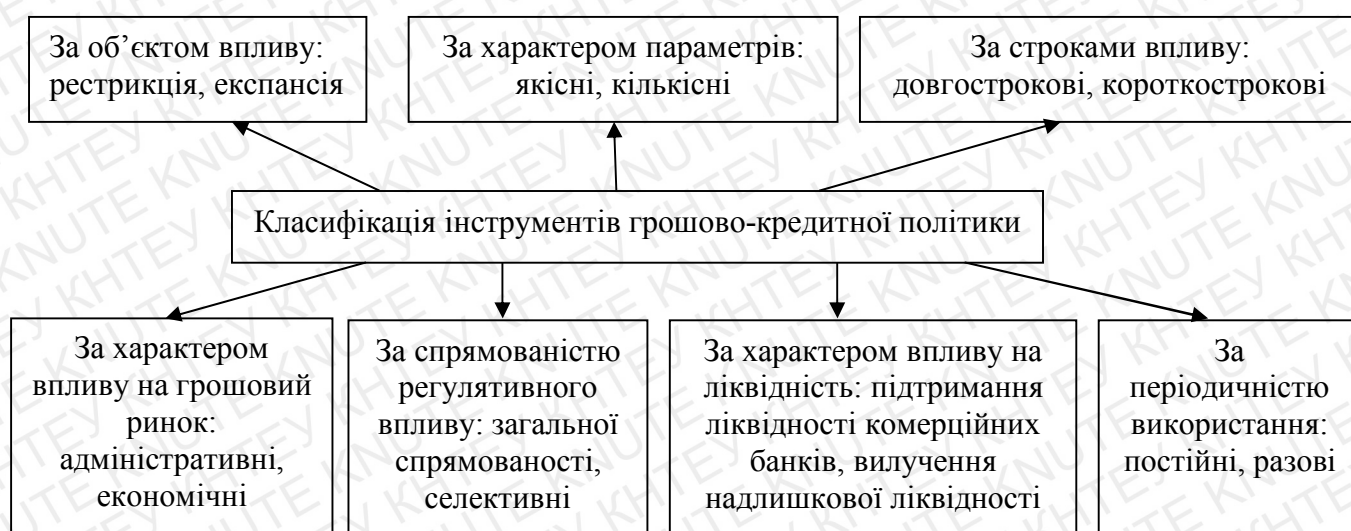


Рис. 1.3. Класифікація інструментів грошово-кредитної політики [27]

В сучасному світі інструментів грошово-кредитної політики, а також їх напрям її використання залежить від ринкової кон'юнктури [27]. Ведення належного монетарного регулювання вимагає застосовувати всі можливості інструментів, за допомогою їх пристосування й створення ринкових механізмів, які потребують їх участі.

Таким чином, грошово-кредитна політика виконує провідну роль у державній економічній політиці. Вона має ієрархію цілей та реалізується за допомогою різноманітних інструментів. Вивчення економічної літератури засвідчує про різні підходи авторів щодо розуміння поняття «грошово-кредитна політика» та широкий спектр класифікацій її інструментів. Застосування конкретних інструментів проводиться в відповідності з напрямком економічної політики країни, ступенем відкритості її економіки, рівнем розвитку грошового ринку, особливістю її банківської системи, традицій, конкретних обставин тощо. На сьогоднішній день економісти виділяють такі основні типи режимів

грошово-кредитної політики: таргетування обмінного курсу; таргетування грошових агрегатів (монетарне); таргетування інфляції; грошово-кредитна політика без помітного номінального якоря.

1.2. Вплив глобалізації на реалізацію грошово-кредитної політики в системі економічної політики держави

Зростання економічної ролі держави, її втручання в процес суспільного виробництва і висока концентрація останнього модифікували традиційний механізм саморегулювання економіки, різко обмежили дію стихійних ринкових сил. Держава прийняла на себе цілу низку регулюючих функцій, особливо щодо розвитку державного сектора економіки, а також ринкової кон'юнктури [16].

Найефективнішими інструментами її виявилися державні фінанси, грошовий обіг і кредит. Завдяки їм стало можливим здійснювати відповідну фінансову, грошово-кредитну, структурну та інвестиційну політику і впливати на рух промислового циклу, а також регулювати міжнародні економічні та валютні відносини.

Головним завданням кон'юнктурної політики є забезпечення рівномірного розвитку економіки через згладжування коливань у кон'юнктурних процесах із метою досягнення загальноекономічної рівноваги.

За способом та характером впливу на поведінку економічних суб'єктів усі заходи кон'юнктурної політики, що спираються на регулювання грошового обороту, можна розділити на три групи [15]:

- заходи фінансової політики;
- заходи грошово-кредитної (монетарної) політики;
- заходи прямого впливу.

Фінансова політика зводиться до економічного регулювання через механізми оподаткування, інших вилучень до централізованих фондів фінансових ресурсів, фінансування витрат держави, пов'язаних з виконанням нею своїх суспільних функцій. Ця політика забезпечує можливість безпосередньо впливати як на сукупний попит, так і на сукупну пропозицію. Якщо

рівень фіскальних вилучень доходів економічних суб'єктів зростає, це зменшує їхні можливості і послаблює стимули до нарощування інвестицій, розширення виробництва, що пригнічує сукупну пропозицію та економічну активність.

Грошово-кредитна політика зводиться до економічного регулювання через механізми зміни пропозиції (маси) грошей та їх ціни (проценти) на грошовому ринку. Збільшення пропозиції грошей, за інших рівних умов, зумовлює зниження процента та зростання інвестицій, а також зростання платоспроможного попиту на ринках. Усе це на коротких часових інтервалах пожвавлює кон'юнктуру ринків і посилює стимули до розширення виробництва [17].

Взаємозв'язок методів фіскальної та монетарної політики виявляється передусім у спільності цілей окремих їхніх груп. Як видно з рисунка, пожвавлення ринкової кон'юнктури через збільшення сукупного попиту може бути забезпечене двома методами монетарної політики (зниженням облікової ставки та збільшенням пропозиції грошей) і двома методами фіскальної політики (зростанням бюджетних видатків та скороченням податків).

Грошово-кредитна має ряд переваг перед фіскальною політикою. Насамперед вона характеризується швидкістю і гнучкістю, а оскільки проводиться центральним банком, а не парламентом країни, то зазвичай ізольована від політичного лобізму. Негативні моменти грошово-кредитної політики полягають у тому, що вона здійснює лише непрямий вплив на комерційні банки з метою регулювання динаміки пропозиції грошей.

Останнім часом для більшості центральних банків головною метою грошово-кредитної політики є утримання інфляції на низькому рівні. Однак в умовах ринкової економіки центральні банки не можуть керувати інфляцією безпосередньо. Вони мають використовувати певні фінансові інструменти, зокрема такі, як відсоткові ставки та резервні вимоги, а також покладатися на неповну інформацію про економіку та перспективи її розвитку.

Спираючись на кількісну теорію грошей, можна стверджувати, що головним чинником, який формує темпи інфляції, є темпи зміни грошової маси

в обігу, а тому вивчення механізмів розвитку інфляційних процесів має ґрунтуватися, перш за все, на дослідженні ролі грошової маси та її впливу на динаміку основних макроекономічних показників [27].

В остаточному підсумку реальний обсяг виробництва безпосередньо не залежить від зміни обсягів грошової маси, а скоріше визначається існуючою в економіці пропозицією: кількістю і продуктивністю робочої сили, устаткування, землі, технологій тощо.

Під час циклічного спаду, при якому реальний обсяг виробництва менший за свій можливий потенційний рівень, грошово-кредитна і бюджетно-податкова політика можуть використовуватися для відновлення попиту й обсягу виробництва, не спричиняючи зростання інфляції. Однак за таких обставин підвищення попиту може збільшити обсяг виробництва тільки на короткий проміжок часу. На практиці більшість центральних банків проводять грошово-кредитну політику, змінюючи, перш за все, відсоткові ставки та резервну політику, а не обсяги грошової маси в обігу.

Таким чином, механізм впливу – це термін, що використовується для опису різних шляхів, за допомогою яких зміни в грошово-кредитній політиці центрального банку, включаючи кількість грошей, впливають на обсяг виробництва і ціни. Кількість грошей є тільки одним, хоча і важливим, каналом, за допомогою якого грошово-кредитна політика може впливати на ціни й обсяг виробництва. Є ряд інших шляхів, за допомогою яких відсоткові ставки можуть здійснювати вплив (стрілки на схемі, виконаної у вигляді ромба, вказують очікуваний напрямок такого впливу), наприклад, через внутрішній попит та пропозицію.

Фінансова лібералізація, як правило, призводить до постійного підвищення попиту на гроші в широкому розумінні, так що швидкість обігу грошей, або відношення номінального ВВП до кількості грошей, скорочується. Тому збільшення широкого показника грошової маси під час процесу лібералізації не обов'язково може бути причиною зростання інфляції в майбутньому. Якщо цього не визнавати, то грошово-кредитна політика може

бути більш жорсткою без необхідності. Навпаки, коли попит на гроші зменшується і зростає швидкість їх обігу, збільшення грошової маси призведе до вищої інфляції, ніж раніше [59].

Якщо це не визнати, то політика може бути занадто м'якою. Якщо відбуваються часті несподівані зміни швидкості обігу грошей, то виконання монетарних цільових показників може бути ускладненим, що спричинить часті короткострокові коливання відсоткових ставок і реального обсягу виробництва. Ці проблеми означають, що в короткостроковій перспективі вплив грошово-кредитної політики на реальний обсяг виробництва і швидкість обігу грошей, навіть якщо вона може бути чітко визначена, може виявитися непередбаченим.

Цільові орієнтири грошово-кредитної політики на основі інфляції, як правило, припускають підготовку прогнозу інфляції для зіставлення з іншими цільовими орієнтирами. Якщо очікується, що рівень інфляції відхилиться від цільового орієнтира, то це буде означати необхідність зміни грошово-кредитної політики: посилення її жорсткості, якщо прогнозується перевищення цільового орієнтира, і послаблення політики, якщо рівень інфляції прогнозується нижче цільового орієнтира.

Кінцеві цільові орієнтири, як правило, встановлюються у вигляді діапазонів, а не фіксованих точок. Частково таку гнучкість було закладено для пом'якшення порушень економічної рівноваги відносно обсягів виробництва, що також впливає і на ціни. Власне, прогноз інфляції буде залежати, принаймні частково, від моделі, що включає кілька каналів впливу змін у відсоткових ставках.

Висновок до 1 розділу. За проведеним дослідженням можемо сказати, що, грошово-кредитна політика є не просто складовою загально-економічної політики, а її ключовим елементом з огляду на результативність і ефективний вплив на економіку.

Застосування монетарних методів, на відміну від використання адміністративних, дає можливість зберегти ринкові механізми і мотивацію економічних агентів, сприяє підвищенню ефективності ринкових механізмів у

частині саморегулювання, нейтралізуючи певні недоліки, внутрішньо притаманні ринковій економіці.

РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

2.1. Сучасні інструменти та механізми грошово-кредитної політики Національного банку України

Сучасний етап розвитку економіки України висуває нові вимоги до економічної політики держави, де важливу роль займає механізм макроекономічного регулювання. Центральний банк як головний орган державного регулювання в рамках своїх повноважень здійснює комплекс взаємопов'язаних заходів, спрямованих на досягнення цілей монетарної політики, щоб забезпечити відповідну цінову стабільність та припинити зростання інфляції на довгостроковий період.

Стабільне економічне зростання на основі розширеного відтворення потребує активізації кредитної діяльності банків, нарощування ресурсів, покращання їх структури та залучення різних видів депозитів.

На сьогодні актуальною залишається необхідність розробки нових ефективних інструментів для управління ліквідністю банківської системи, підвищення її ділової активності на депозитному та кредитному ринках. Різні фінансові аналітики можуть дійти неоднакових висновків щодо використання тих чи інших індикаторів, тому що їх вплив по-різному відображається на економічних процесах та на фінансовій системі

Фінансова криза, в якій опинилася Україна, справила суттєвий вплив на дестабілізацію грошового та кредитного ринків. Це призвело не тільки до значних втрат і банкрутств фінансових інститутів, а також до сповільнення економічного зростання, зменшення довіри населення до фінансової системи, труднощів при проведенні грошово-кредитної політики центральним банком та іншими проблемами.

Головним дестабілізуючим фактором для грошової системи в період кризи, та одним з основних факторів, що знижує інвестиційну привабливість держави, є інфляція.

Основним методом для боротьби з інфляцією і для стабілізації грошової маси в обігу є підвищення облікової ставки (рестрикційна політика). Це спричинило обмеження обсягу кредитних операцій, підвищення рівня процентних ставок і загальмування темпів зростання економіки. Крім цього, застосовувалися інші заходи боротьби з дестабілізацією і на кредитні та депозитні ресурси, а саме: обмеження кредитування в іноземній валюті, проведення валютних інтервенцій, обмеження на готівковому валютному ринку, тимчасовий мораторій на дострокове зняття депозитів, введення тимчасових адміністрацій та фінансове оздоровлення банків з метою збільшення кредитоспроможності банків при одночасному підвищенні їхньої ліквідності [37].

Така політика хоч і мала позитивний вплив на стабілізацію кризових явищ, за своєю суттю суперечила об'єктивним економічним закономірностям розвитку фінансового й кредитно-грошового ринків і мала позитивні результати тільки на короткостроковому проміжку часу. Зниження облікової ставки (експансійна політика) спрямована на подолання спаду виробництва і пожвавлення ділової активності, стимулювання інвестиційних процесів, що призводить до розширення обсягів кредитних операцій, зниження процентних ставок і загального зростання грошової маси.

Остання криза показала, що в сучасній практиці центральні банки мають дбати не лише про досягнення загального рівня стабільності фінансової системи в рамках реалізації загальної фінансової політики держави. Це означає, що в монетарній політиці акценти повинні бути зміщені з одностороннього розгляду цінності грошей як їх купівельної спроможності до комплексної оцінки з урахуванням цінності грошей як капіталу [37].

Досвід показує, що центральні банки не знайшли комбінованих інструментів, які б могли застосовуватися з однаковою ефективністю при різних ситуаціях грошово-кредитного ринку і забезпечували б досягнення основних цілей.

Для забезпечення послідовної і стабільної реалізації національної грошово-кредитної політики доведено важливість конкретизації у нормативно-правових актах повноважень, напрямків і сфер впливу зовнішньої або фінансової (інструментальної) незалежності Національного банку України і визначення впливу на НБУ тих урядових структур, основною метою яких є формування та реалізація фіскальної політики.

Водночас наголошено на значимості нормативно-правового закріплення внутрішньої незалежності НБУ в площині як внутрішньоструктурного розподілу, так і затвердження повноважень ключових посадових осіб.

Крім цього, грошово-кредитна політика НБУ передбачає системні та скоординовані заходи всіх інститутів з метою [46]:

- здійснення кількісного контролю за динамікою грошової маси;
- забезпечення рівня купівельної спроможності національної валюти, який би дав змогу збалансувати інтереси держави та інших суб'єктів господарської діяльності;
- розвитку системи інституційних інвесторів і фінансових ринків;
- стимулювання процесів збільшення обсягів вкладів населення в банківську систему;
- збільшення обсягів кредитування через інтенсифікацію кредитної активності банків;
- забезпечення стійкості банківського сектору через підтримання ліквідності банків через систему рефінансування;
- забезпечення зовнішньої платоспроможності держави.

Враховуючи такі завдання, грошово-кредитна політика повинна сприяти ліквідності фінансового ринку, добиватися росту ефективності своєї процентної політики, удосконалювати управління ліквідністю банків, розвивати систему макроекономічного моделювання та прогнозування.

У загальному виді завдання грошово-кредитної політики НБУ направлені на забезпечення фінансової та макроекономічної стабільності, створення умов для досягнення установами банків економічної політики держави, що потребує

розширення інструментарію грошово-кредитної політики, а також його повноважень.

Виходячи з цього та враховуючи кількісні параметри: інфляція, прогнозна динаміка ВВП, валютний курс, платіжний баланс, можна визначити основні напрямки розвитку грошово-кредитної політики, що включають основні орієнтири, виконання яких забезпечує цінову стабільність (табл.2.2).

Таблиця 2.2

Основні напрямки розвитку грошово-кредитної політики [46]

Цільові орієнтири	Основні індикатори	Основні показники індикаторів
1. Цінова стабільність	- ВВП - індекс інфляції - реальні грошові доходи громадян	- звичайний індекс споживчих цін - базовий індекс споживчих цін
2. Курсова політика	- обмінний курс - обсяг золотовалютних резервів - інтервенції на валютному ринку - обсяг зовнішнього боргу - сальдо платіжного балансу	- рівень доларизації зобов'язань - динаміка обмінного курсу - міжнародні резерви - чисті міжнародні резерви
3. Процентна політика	- облікова ставка НБУ - ставка рефінансування - процентні ставки за кредитами та депозитами	- операції на відкритому ринку - депозитні операції - рефінансування банків
4. Грошова база, грошова маса	- нормативи обов'язкового резервування - грошовий мультиплікатор - швидкість обігу грошей	- гроші поза банками - обсяг готівки у структурі грошової маси - обов'язкові резерви - випуск грошей через: - валютний ринок - фондовий ринок - кредитний ринок

Важливу роль у реалізації грошово-кредитної політики відіграє систематичний контроль за виконанням визначених показників та індикаторів. Число таких індикаторів може бути розширене заходами з розвитку інвестиційного кредитування, ринку іпотечних цінних паперів, системи

обов'язкових та добровільних пенсійних накопичень, розширення операцій з рефінансування банків та операцій на відкритому ринку цінних паперів [46].

В основному, всі регулюючі інструменти НБУ направлені на стабілізацію банківських установ, тому пріоритетними інструментами його грошово-кредитної політики можна визначити:

- 1) процентну політику;
- 2) політику обов'язкових резервів;
- 3) операції на відкритому ринку;
- 4) політику рефінансування;
- 5) курсову політику, які безпосередньо впливають на грошову масу, мають свою мету та регулюючі функції (табл.2.3).

Таблиця 2.3

Основні інструменти грошово-кредитної політики НБУ [46]

Інструменти	Мета	Регулюючі функції
Процентна політика	- сприяти зростанню економіки шляхом низьких ставок на кредити - стримувати ріст інфляції - забезпечити стабільність гривні на валютному ринку шляхом помірною підвищення процентних ставок	- регулювання рівня заощаджень та інвестицій - регулювання рівня ділової активності банків - вплив на рівень інфляції - вплив на ринок капіталів
Політика обов'язкових резервів	- збільшити контроль за ліквідністю установ банків для забезпечення здійснення поточних платежів - посилити залежність банків від рефінансування з боку НБУ	- регулювання грошової маси - вплив на рівень мультиплікації депозитів - вплив на динаміку грошової пропозиції - вплив на фінансовий результат банку
Операції на відкритому ринку	- зміна величини та структури банківських ліквідних коштів	- регулювання ліквідності банку - збільшення обсягів рефінансування та міжбанківського кредитування
Політика рефінансування	- підтримання ліквідності банків - участь у процесі відтворення	- регулювання грошової пропозиції - збільшення масштабів кредитування
Курсова політика	- забезпечення стабільності національної валюти	- регулювання динаміки валютного курсу

		- регулювання імпорту та експорту капіталу
--	--	--

Депозитні та кредитні операції – важливий інструмент грошово-кредитної політики центральних банків. Вони є монетарними операціями і застосовуються для регулювання ліквідності банківської системи з метою підтримання рівноваги на грошово-кредитному ринку. Кредитні та депозитні операції – гнучкий та оперативний ринковий інструмент, їх застосування призводить до змін в обсягах грошової бази, тобто пропозиції грошей [26].

Сучасний кредитний та депозитний ринки перебувають під впливом різних факторів, які визначають не тільки діяльність банків на внутрішньому ринку, а й знаходження джерел для покриття зовнішнього боргу, можливість отримання та використання фінансової допомоги міжнародних фінансово-кредитних структур, визначають можливості Уряду й НБУ в найбільш стислі строки подолати наслідки фінансової кризи.

Дослідивши ситуацію на кредитному та депозитному ринках можна визначити основні чинники, які впливають на обсяг та ефективність цих ринків, що в свою чергу впливає на економіку України та ділову активність банківських установ (табл.2.4).

Таблиця 2.4

Чинники та їх вплив на ефективність депозитного та кредитного ринків [26]

№	Чинники	Вплив чинника на депозитний та кредитний ринок
1	Внутрішня і зовнішня політична стабільність	Впровадження радикальних реформ покликані створити загальновизнані засади активності кредитного та депозитного ринку
2	Національне законодавство	Створити дієве законодавство на загальних правових засадах. Для інвесторів та кредиторів велике значення має стабільність законодавчої системи, дотримання правових норм та можливість їх виконання
3	Банківське право	Банківське право включає загальновизнані норми і правила, що регулюють діяльність банку на депозитному та кредитному ринках, взаємовідносини з клієнтурою, порядок здійснення операцій та їх відповідність міжнародним стандартам
4	Міцність державних інститутів	Відновлення і законодавче закріплення основ повноцінного грошового ринку, що створює сприятливі умови для вирішення проблем

5	Національний менталітет	Відсутність відповідальності за отримані ресурси як з боку банків так і з боку клієнтів
6	Ступінь державного втручання в економіку	Регулювання та нагляд з боку НБУ та фінансових органів за стабільністю фінансової системи за допомогою розроблених методів регулювання
7	Загальний стан економіки та тенденції її розвитку	Визначає обсяги економічних благ, що впливає на життя населення, створення соціально-політичної ситуації в країні, її міжнародного авторитету
8	Рівень доходів населення	Показник економічного і соціального добробуту суспільства, який активно впливає на кредитний та депозитний ринок
9	Стан банківської системи	Фінансові можливості щодо оплати залучених коштів, обумовлені ефективністю їх розміщення. Збільшення довіри до банків з боку населення
10	Стабільність національної валюти	Збільшує реальну вартість заощаджень та призводить до збільшення обсягу довготермінових депозитів
11	Кон'юнктура ринку	Стабільність клієнтської бази та здійснення маркетингової політики для потенційних клієнтів
12	Інформаційно-технічний рівень банківських процесів	Технології, що використовуються банком та їх відповідність потребам наявних та потенційних клієнтів
13	Інформаційна відкритість	Формування єдиного інформаційного поля про діяльність банківських установ
14	Рівень розвитку банківських продуктів	Широта номенклатури послуг, що надаються клієнтам у процесі обслуговування їх депозитних та кредитних рахунків
15	Рівень кваліфікаційної підготовки кадрів	Кваліфікація персоналу та культура обслуговування клієнтів забезпечить ефективність конкурентної та маркетингової політики та імідж банку

У післякризовий період завданнями грошово-кредитної політики центрального банку, що регулюють кредитний та депозитний ринок, можна визначити:

- підтримка стійкості фінансової системи до стресових ситуацій;
- обмеження фінансових ризиків; -згладжування циклів фінансових коливань.

Завдання між собою взаємопов'язані. З одного боку, на інструментальному рівні вони засновані на мікропруденційному регулюванні і повинні визначати норми діяльності під впливом яких, окремі банки будуть володіти достатнім власним капіталом та ліквідністю [22].

Остання криза супроводжувалася значним спадом кредитної активності банківського сектору. Депозитний ринок можна охарактеризувати як стабільний. Банки в умовах збереження високої ліквідності продовжують заповнювати депозитні портфелі з метою - залишитися в ринку.

На сьогодні національна економіка відновлюється, але кредитна активність банків хоч і збільшується, але залишається низькою. Попит на кредит і його пропозиція пов'язані з ціною кредиту.

На сучасному етапі у вітчизняній науковій літературі не знайшли повного висвітлення і потребують уточнення принципи побудови показників (індикаторів) діяльності банків на кредитному та депозитному ринках.

До них відносяться [22]:

1. Відповідність результатів. Цей принцип вимагає, щоб в процесі оцінки ефективності роботи банку на кредитному та депозитному ринках витрати за депозитами зіставлялися з прибутком.

2. Об'єктивність. Такий принцип вимагає, щоб у процесі оцінки діяльності банку результати відображалися у звітних документах. Індикатори повинні відповідати загальній стратегії розвитку банку, що передбачає розроблення відповідних показників (індикаторів) та їх нормативних значень.

3. Багатофункціональність. Передбачає забезпечення не лише збору, оцінки, систематизації інформації щодо стану депозитного та кредитного ринків, а й можливості порівняння, планування та прогнозування, виявлення взаємозв'язків з іншими показниками, що характеризують діяльність банку на кредитному та депозитному ринках.

4. Релевантність. Індикатори повинні чітко відображати головну мету і підпорядковані їй основні цілі банку: ліквідність, рентабельність, надійність та розвиток.

5. Інформаційна прозорість, наочність та доступність індикаторів. У систему входять такі показники, які можна оперативно відстежувати і які не потребують значних коштів щодо їх формування, а також є простими для аналізу та зіставлення даних.

6. Дієвість. Індикатори повинні використовуватися для того, щоб своєчасно визначати недоліки, прорахунки. З'являється реальна можливість активного впливу на прийняття рішень.

7. Диверсифікація об'єктів оцінки. Цей принцип передбачає побудову показників на основі диференціації їх за ознаками спрямованості та методу розрахунку, тому що можуть передбачати різні підходи до оцінки результатів витрат, на основі яких здійснюється система побудови показників.

8. Системність. Повинен застосовуватися системний підхід. Індикатори повинні розглядатися в цілому, що складаються з різних елементів пов'язаних між собою та зовнішнім середовищем.

Якщо сконцентрувати увагу на депозитному та кредитному ринках, то посеред усіх ознак банківської діяльності можна виділити такі: - основна мета та цілі ринкової поведінки (отримання прибутку, ризиковість операцій, ліквідність, рентабельність, відповідальність); - формальні і неформальні умови ринкової поведінки (контракти, угоди, виконання обов'язків щодо контрагента).

Цілі роботи банківських установ визначаються в залежності від рівня розвитку банківської системи, розвитку економіки та взаємовідносин з клієнтами та НБУ [22].

Головна мета роботи банку – отримання прибутку при найменшому ризику та мінімальних витратах. Щоб мінімізувати витрати, необхідно оптимізувати структуру джерел формування ресурсів, тобто призвести до розумного співвідношення власних та залучених джерел фінансування. Прибуток є важливим джерелом формування капіталу і надійним показником роботи банку. Однак прибуток не є єдиною метою банку.

Для визначення ефективності його діяльності, необхідно брати до уваги показники рентабельності. В умовах ринкової економіки отримання прибутку та забезпечення рентабельної діяльності є необхідним чинником існування будь-якого суб'єкта підприємництва.

Підвищення ефективності діяльності банків на кредитному та депозитному ринках повинно бути пов'язано з деталізацією його проміжних цілей оперативними цілями і постановкою стратегічної мети.

Таким чином індикатори на макро- та макрорівнях мають певні відмінності (табл.2.6).

Таблиця 2.6

Відмінності індикаторів на макро- та мікрорівнях [68]

Ознаки	Макрорівень	Мікрорівень
1. Головна ціль	Забезпечення стабільності грошової одиниці України	Отримання прибутку при найменшому ризику
2. Основні цілі	Грошова маса Процентна ставка Валютний курс Стійкість платіжного балансу	Ліквідність Рентабельність Надійність Розвиток
3. Оцінка перспектив	Фінансова стійкість та надійність банківських установ	Імідж, покращання структури балансу, збільшення долі ринку,
4. Взаємозв'язки	Міністерство фінансів Міністерство економіки Держкомстат України міжнародні організації.	Національний банк України, банківські установи, кредитори, інвестори, громадськість
5. Розкриття інформації	Широке розповсюдження результатів оцінки, індикаторів раннього реагування	Стандартизовані фінансові та статистичні звіти і конфіденційна інформація для управління банком

Дослідивши грошово-кредитну політику НБУ, можна визначити, що як на макро- так і на мікрорівнях основними завданнями індикаторів кредитного та депозитного ринку є [68]: захист інтересів вкладників та інших кредиторів банку; збільшення ефективності здійснюваної політики банку щодо акумулювання грошових коштів та їх розміщення в кредити та інвестиції; підвищення конкурентоспроможності банку; підвищення довіри до банків з боку інвесторів, кредиторів та вкладників.

За проведеним дослідженням можемо сказати, що застосування грошово-кредитних індикаторів до депозитного та кредитного ринків дає можливість зберегти ринкові механізми і мотивацію економічних агентів, а саме: дозволяє вчасно та оперативно відреагувати на зміни в процесі банківської діяльності,

виявляє недоліки управління кредитним та депозитним ринком; сприяє обґрунтованому плануванню та прогнозуванню ліквідності банку; надає комплексну інформацію про обсяги активів та зобов'язань. Тому, враховуючи труднощі економічної ситуації, НБУ проводить грошово-кредитну політику, основним завданням якої є стабілізація грошового та кредитного ринків, підвищення конкурентоспроможності банків та використання їхнього стабілізуючого впливу на реальний сектор економіки.

2.2. Проблемні питання реалізації грошово-кредитної політики в Україні в умовах глобалізації

Протягом 2017 р. та на початку поточного 2018 року політика держави щодо оздоровлення банківської системи та підтримки курсової стабільності в Україні формувалася в умовах низької ділової активності суб'єктів господарювання на тлі продовження військових дій на сході країни, що призводило до збереження недовіри до банківської системи, повільного відновлення депозитного ринку, скорочення обсягів кредитування реального сектору економіки та погіршення якості кредитного портфеля банків.

Ефективність валютно-курсової політики держави обмежувала, серед іншого, недостатньо сприятлива зовнішня кон'юнктура на основні експортні позиції, що провокувало зниження пропозиції валюти на міжбанківському ринку за збереження попиту на валюту з боку імпортерів та значно меншою мірою населення.

Розглянемо ключові проблеми грошово-кредитної політики України за минулі роки [71].

1. Повільне відновлення активності фізичних осіб на депозитному ринку, зумовлене збереженням недовіри до банківської системи та незадовільною динамікою реальних доходів населення. Після катастрофічного для банківської системи відпливу депозитів протягом 2014–2015 рр. у минулому році процес відновлення вкладів нарешті відновився, проте його темпи не відповідають потребам банків у ресурсах для помітної активізації кредитування.

Загалом за 2016 р. вклади населення в національній валюті зросли на 11 млрд. грн., а в іноземній валюті практично не змінилися. Протягом першого кварталу 2017 р. динаміка вкладів населення відповідала тенденції повільного зростання, сформованій у минулому році: депозити у гривні зросли на 4 млрд. грн., обсяг валютних вкладів майже не змінився.

Протягом 2017 р. поступово знижувалися середньозважені процентні ставки за депозитами. Середньозважена процентна ставка банків за депозитами корпоративного сектору в національній валюті знизилась з 10,9 % до 8,1%, а в іноземній – з 3,5 до 1,9 %. За депозитами фізичних осіб середньозважена процентна ставка в національній валюті знизилась з 15,6 % до 10,6 %, а в іноземній валюті – з 5,4 % до 2,9 %.

Загальний обсяг депозитів протягом 2017 року збільшився на 8,4 % (або 66,7 млрд грн.) до 860,2 млрд грн. Залишки за депозитами корпоративного сектору у національній валюті зросли на 0,8 % (або 1,7 млрд грн.) до 230,0 млрд грн., а в іноземній - на 11,6 %, склавши 144,7 млрд грн. станом на 01.10.2017. Залишки за депозитами домогосподарств в національній валюті збільшились на 10,2 %, або на 20,2 млрд грн. до 217,6 млрд грн., в іноземній валюті – зменшились на 3,7 % до 223,7 млрд гривень (рис.2.1).

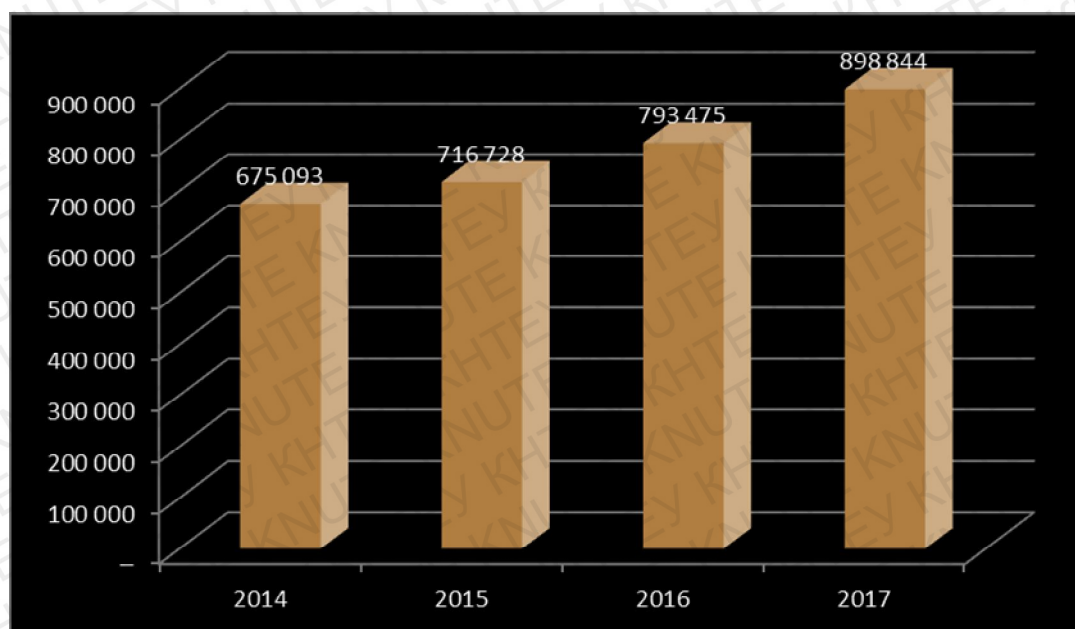


Рис.2.1. Депозити, залучені на рахунки резидентів у 2014-2017 роках, млн.грн.[71]

Відновлення розвитку економіки вимагає повноцінного забезпечення фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання. Основними джерелами підтримки суб'єктів господарювання виступають кредитні ресурси вітчизняних банків та закордонні запозичення (великі суб'єкти господарювання намагаються залучити кошти на іноземних фондових майданчиках, наприклад, на тій же Варшавській фондовій біржі).

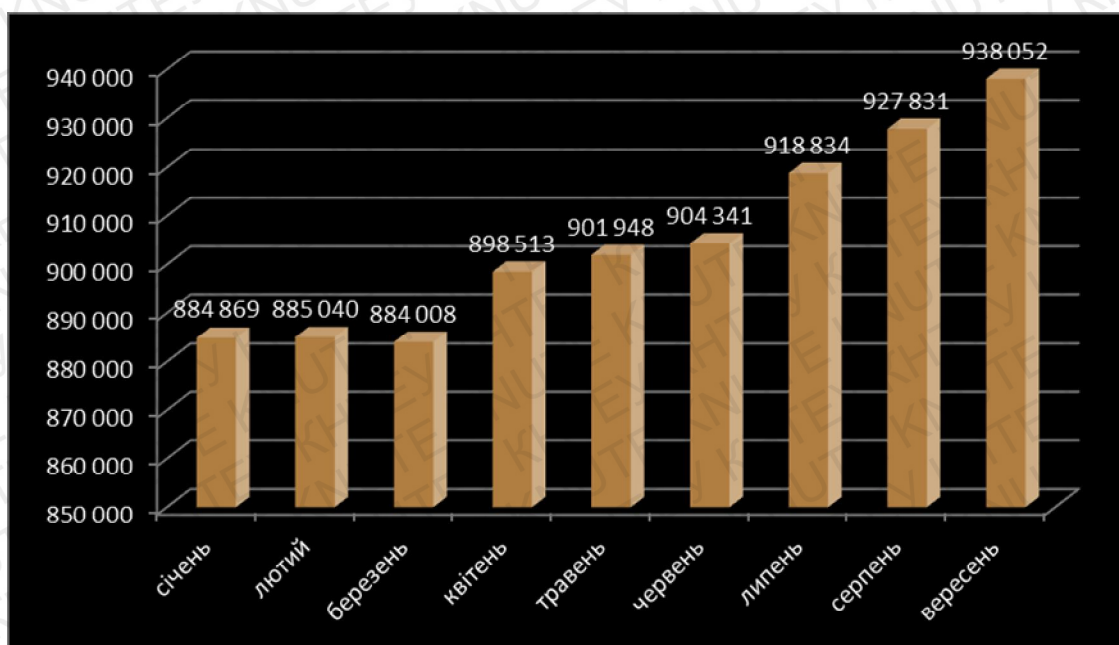


Рис.2.2. Депозити, залучені на рахунки резидентів у 2018 рік, млн.грн.[70]

Зниження кредитної активності банків, скорочення їх кредитного портфеля на тлі орієнтації банків на кредитування держави. Після дворічного скорочення корпоративного кредитного портфелю одночасно в національній та іноземній валютах, що відбувалося протягом 2014–2015 рр., кредитний портфель юридичних осіб у національній валюті за 2016 р. нарешті зріс на 79 млрд. грн., проте це зростання не покриває скорочення корпоративного кредитного портфелю у валюті, який зменшився за рік на 3,8 млрд. дол. США, що частково пояснюється перекредитуванням у гривні.

Протягом першого кварталу 2017 р. динаміка корпоративного кредитування відповідала негативній тенденції повільного скорочення,

сформованій у минулі роки: обсяг наданих кредитів юридичним особам у гривні практично не змінився, натомість обсяг корпоративних кредитів в іноземній валюті зменшився на 1,0 млрд. дол. США.

Таким чином, неодноразово і на різних рівнях проголошене НБУ завдання щодо якнайшвидшого відновлення процесів кредитування економіки банками внаслідок різних причин об'єктивного та суб'єктивного характеру не виконується.

Одним з інструментів, що мав стимулювати кредитну активність, було зниження облікової ставки як ключового орієнтиру для кредитних ставок для корпоративних та роздрібних позичальників. Після досягнення максимального її значення на рівні 30% станом на 04.03.2015 цей індикатор неодноразово переглядався у бік зменшення. З 26.05.2017 облікова ставка знаходиться на рівні 12,5%, однак протягом 2018 р. спостерігалась тенденція до підвищення даного інструменту, рівень облікової процентної ставки станом на листопад 2018 року складає 18 % [70].

Проте в умовах незадовільної платіжної дисципліни позичальників суттєве зниження облікової ставки не призвело до очікуваного зростання обсягів наданих банками нових кредитів, адже банки досі віддають перевагу більш безпечному та надійному з їхнього погляду кредитуванню дефіциту державного бюджету та НБУ шляхом купівлі ОВДП та короткострокових депозитних сертифікатів (станом на 01.01.2014 інвестиції банків у ці два інструменти становили 91 млрд. грн., на 01.01.2017 відповідна сума зросла до 316 млрд. грн.).

Середньозважені процентні ставки за кредитами в національній валюті знизились для юридичних осіб з 15,2 % на початку 2017 року до 13,9 % у вересні та для фізичних осіб – з 29,7 % до 28,8 %. Що стосується 2018 року, то облікова ставка стала більшою, а саме: з 14,9 збільшилась до 18,4. (рис.2.2).

В умовах зниження платіжної дисципліни позичальників та падіння ділової активності погіршується якість кредитного портфеля банків, а частка

простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі наданих кредитів поступово зростає.

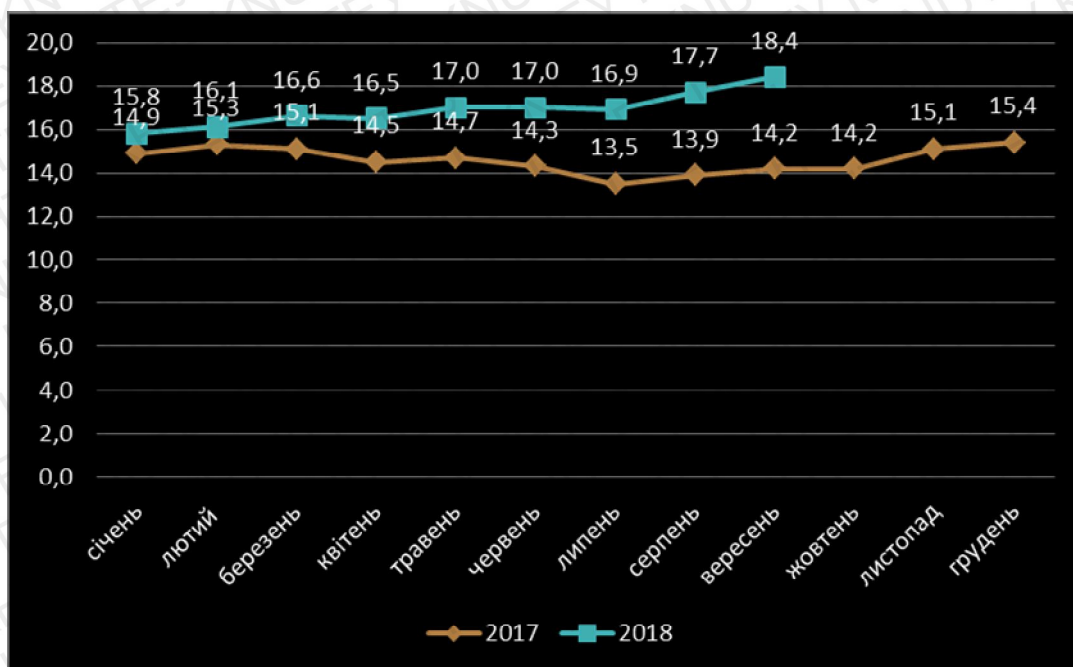


Рис.2.2. Процентні ставки за новими кредитами резидентів у 2017-2018 роках [71]

Якщо станом на 2016 рік цей показник загалом по банківській системі дорівнював 22,1%, то станом на 2017 рік зріс до рівня 24,3%. Із 2017 р. НБУ почав публікувати статистику непрацюючих кредитів (NPL), розрахованих за новими правилами на основі загальноприйнятих у світі стандартів.

У результаті повного визнання банками, зокрема «ПриватБанком», реальної якості кредитів рівень NPL у середньому по банківській системі станом на 01.06.2018 збільшився до 56,4%, у т. ч. по корпоративних кредитах – до 56,6%, по кредитах фізичним особам – до 58,9% [71].

Протягом 2017 р. загальний обсяг кредитування знизився порівняно з аналогічним періодом минулого року на 2,5 % (або на 25,4 млрд. грн.) до 973,3 млрд. грн. Залишки за кредитами корпоративному сектору скоротилися на 3 % (або 25,4 млрд. грн.) до 811,9 млрд грн. (при цьому, у вересні спостерігалось зростання на 1,8 % порівняно з серпнем), а за кредитами домогосподарствам відбулося зростання – на 0,2 % (або 0,4 млрд грн.) до 160,3 млрд гривень.

Зменшення залишків за кредитами корпоративному сектору відбулось в основному в іноземній валюті (на 12,3 %), у той час як в національній валюті відбулося зростання (на 5,8 %). Аналогічна ситуація спостерігалася і в секторі домогосподарств – кредити в національній валюті зросли на 19,2 %, а в іноземній зменшилися на 16,3 % (рис. 2.3).



Рис.2.3. Кредити, надані резидентам у 2016-2017 роках, млн.грн. [70]

Збитковість банків та збереження проблеми з їх капіталізацією. У першому кварталі поточного року тенденція збитковості банківської системи (збитки українських банків у 2016 р. становили 159 млрд. грн. проти 67 млрд. грн. у 2015 р.) нарешті була змінена на протилежну: фінансовий результат банківської системи України протягом 2017 р. був додатним і станом на 01.01.2018 становив 6,9 млрд. грн. Це відбулося завдяки поступовій адаптації банківської системи до кризових умов (зниження процентних ставок по депозитах, скорочення мережі відділень та персоналу призвели до суттєвого зменшення загальних адміністративних витрат, зростання комісійних доходів на заміну втрачених процентних доходів). Прямим наслідком збитковості банків у 2014–2016 рр. стало «проїдання» їх капіталу: регулятивний капітал працюючих банків за 2017 р. скоротився зі 130 на початок року до 110 млрд. грн. на його кінець, станом на 01.07.2018 його величина для працюючих банків

знизилася до позначки 93 млрд. грн. [70], тому принципової важливості для відновлення банківської системи України набув процес її докапіталізації.

4. Зростання частки іноземного капіталу в банківській системі понад його оптимального значення для фінансової безпеки держави. На вимогу НБУ протягом 2017 р. банки іноземних банківських груп збільшили інвестиції у статутний капітал своїх «дочок» на 58,2 млрд. грн. Натомість зростання статутних фондів банків із капіталом українського походження (з урахуванням виведених із ринку банків) становило 41,7 млрд. грн. Це опосередковано призвело до втрати банками з капіталом українського походження домінуючої позиції у банківській системі України на тлі зростання частки банківських установ з іноземним капіталом (частка присутності іноземного капіталу в українській банківській системі зросла з 43,3% станом на 01.01.2016 до 53,6% на 01.01.2017 за його оптимального значення для фінансової безпеки держави на рівні 20–25% [71]).

5. Подальше скорочення працюючих банків, їх відділень та працівників. Нині в Україні триває вимушений процес очищення й оздоровлення банківської системи. З початку 2014 р. кількість працюючих в Україні банків скоротилася удвічі – зі 180 до 90 (станом на 01.07.2017), при цьому лише за 2016 р. із ринку було виведено 21 установу. Проте із загальної кількості працюючих банків 36 установ, або більше ніж третина, самим регулятором визнано проблемними (станом на 01.04.2017).

Серед інших утрат банківської системи, яких не вдалося уникнути протягом останніх років, – майже дворазове (із 19,3 тис. на 01.01.2014 до 9,8 тис. на 01.07.2018) скорочення працюючих в Україні відділень. З одного боку, відділення скорочувалися внаслідок виходу з ринку проблемних банків та втрати Україною частини території. Проте навіть цілком стабільні банки значно скоротили кількість «точок продажу» внаслідок дотримання політики жорсткої економії. Загалом це суттєво знизило рівень міжбанківської конкуренції, особливо у невеликих містах та сільській місцевості.

За минулий рік курс гривні знизився з 24,00 грн./дол. США станом на 01.01.2016 до 27,19 грн./дол. США станом на 01.01.2018, натомість у перші місяці поточного року динаміка курсу була позитивною, внаслідок чого станом на 01.07.2018 курс гривні зміцнився до позначки 26,10 грн./дол. США. Серед основних чинників, що зумовили помірне зниження курсу гривні протягом 2016 р. та зберігали свій вплив на початку 2017 р., слід виділити такі.

6. Повільне зростання міжнародних резервів. Розмір та динаміка міжнародних резервів мають визначальний вплив на учасників валютного ринку, адже резерви гарантують можливість оперативно «гасити» пікові сплески валютного курсу та забезпечувати валютно-курсову стабільність національної грошової одиниці у середньостроковій перспективі. Загалом за 2017 р. міжнародні резерви України порівняно з їх обсягом на кінець 2016 р. зросли на 2,2 млрд. дол. США – до 15,5 млрд. Одним з основних джерел їх збільшення стала чиста купівля іноземної валюти регулятором минулого року, яка становила 1,55 млрд. дол. США. Збільшенню резервів сприяло надходження третього траншу від МВФ за програмою розширеного фінансування (EFF) на суму 1 млрд. дол. США, а також пов'язаного з програмою МВФ фінансування на 1 млрд. дол. США від розміщення єврооблігацій Міністерства фінансів України під гарантії уряду США. Водночас обсяг міжнародних резервів на кінець 2017 р. виявився нижчим на 2 млрд. дол. США, ніж за офіційним прогнозом НБУ, через несвоєчасне надходження четвертого траншу від МВФ на суму 1,3 млрд. дол. США та 600 млн. євро від Єврокомісії. Завдяки відновленню зовнішнього кредитування на початку поточного року обсяг міжнародних резервів України зріс до рівня 18,0 млрд. дол. США станом на 01.07.2018. Отже, продовження співпраці з міжнародними фінансовими організаціями є критично важливою передумовою фінансової стабільності, зокрема стабілізації валютного ринку.

7. Зростання грошової маси, передусім готівки в обігу, що може провокувати прискорення темпів інфляції, активізацію попиту на валютному ринку та, як наслідок, девальвацію гривні. У 2017 р. відносно січня 2018 р.

грошова маса зросла на 106 млрд. грн., або 10,7%, із 995 до 1102 млрд. грн. При цьому це зростання значною мірою від булося саме за рахунок готівки в обігу, що збільшилася за рік на 43 млрд. грн., або на 16,0%, із 272 до 315 млрд. грн. У 2017 р. додаткова грошова маса «зв'язувалася» на рівні банківської системи шляхом залучення депозитів та купівлі банками державних цінних паперів. Санація емітованих коштів шляхом купівлі банками ОВДП мала низку негативних ефектів, що проявлялись, зокрема, у ненадходженні вільних ресурсів банків на кредитний ринок та накопиченні внутрішнього державного боргу, проте завдання мінімізації курсових коливань та темпів інфляції у 2017 р. на рівні регулятора та Уряду було вирішено в цілому успішно. Загалом за 2017 р. сума вимог банків до центральних органів державного управління (ОВДП) зросла з 86 до 248 млрд. грн. [11], натомість заборгованість держави перед НБУ, оформлена у вигляді ОВДП, за відповідний період дещо скоротилася – з 402 до 392 млрд. грн. [12].

На початку поточного року динаміка грошової маси, зокрема її готівкового складника, уповільнилася: за перший квартал 2018 р. грошова маса скоротилася загалом на 28 млрд. грн. (переважно за рахунок скорочення готівки в обігу на 24 млрд. грн.), що також позитивно позначилося на зміцненні валютного курсу гривні.

8. Збереження високої питомої ваги валютних коштів у структурі активів і пасивів українських банків, що може порушити їх фінансову стійкість в умовах можливої девальвації національної валюти. Проте існує й прямий зворотний вплив валютної структури банківського балансу на валютний курс, адже погіршення фінансового стану банків, що мають надмірні валютні активи або пасиви, може збільшувати сукупний попит на валюту на міжбанківському ринку для розрахунку по валютних вкладах чи кредитах цих банків, що також негативно впливатиме на курс.

Загалом по банківській системі України станом на 01.01.2018 частка валютних кредитів банків становила 49%, частка валютних депозитів – 46%. Таким чином, одним із ключових завдань держави в особі НБУ має стати

стимулювання процесу поступового заміщення валюти у структурі балансів українських банків на національну грошову одиницю.

9. Відплив капіталу за кордон, у т. ч. шляхом виведення дивідендів, фіктивних експорту та імпорту товарів і послуг. В умовах підвищеного попиту на валюту держава в особі НБУ змушена регулювати процес репатріації дивідендів у ручному режимі. За 2017 р. з України на законних підставах у вигляді дивідендів було виведено близько 700 млн. дол. США [13].

Досі було заборонено купувати та перерахувати іноземну валюту, щоб повернути за кордон кошти, отримані іноземними інвесторами від продажу корпоративних прав, певних видів цінних паперів, унаслідок зменшення статутних капіталів юридичних осіб, виходу з господарських товариств іноземних інвесторів. Даною Постановою ці операції легалізуються. У межах боротьби з таким виведенням капіталу за кордон НБУ вимагає від усіх банків щомісячного надання статистичної звітності за формою № 531 «Звіт про резидентів – суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, які перевищили встановлені законодавством строки за розрахунки за експортними операціями», що містить докладну інформацію про юридичну особу (експортера чи імпортера) для подальшого вжиття штрафних санкцій щодо неї.

Висновок до 2 розділу. Реформування грошово-кредитної політики в Україні є тривалим і багатофакторним процесом, в якому повинні враховуватись особливості сучасного етапу реформування економіки. Формування адекватної монетарної політики повинно забезпечувати досягнення стратегічних цілей економічного розвитку раціональним поєднанням тактичних цілей і використанням відповідних інструментів впливу. Стабілізація стану валютного ринку на початку 2018 р. дала змогу державі в особі НБУ суттєво пом'якшити чинні обмеження руху капіталу. Загалом по банківській системі України станом на 01.01.2018 частка валютних кредитів банків становила 49%, частка валютних депозитів – 46%. Таким чином, одним із ключових завдань держави в особі НБУ має стати стимулювання процесу поступового заміщення валюти у структурі балансів українських банків на національну грошову одиницю.

РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ТРАНСФОРМАЦІЇ РЕЖИМУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1. Основні режими грошово-кредитної політики центральних банків

Під терміном «режим грошово-кредитної політики» розуміється сукупність взаємопов'язаних, скоординованих заходів центрального банку, які застосовуються ним для досягнення стратегічної мети. Поставлене завдання вирішується шляхом досягнення або утримання на стабільному рівні значення номінального показника, який виступає в якості проміжної цілі.

За характером стратегічної мети, що слугує цільовим монетарним орієнтиром, існують такі види грошово-кредитної політики:

- режим монетарного таргетування (від англ. target – ціль);
- режим валютного таргетування;
- режим інфляційного таргетування.

Режим таргетування валютного курсу. Він передбачає, що центральний банк в якості проміжної цілі монетарної політики встановлює номінальний обмінний курс і намагається забезпечити його стабільність по відношенню до валюти так званої країни-якоря через зміни процентних ставок і прямі валютні інтервенції, імпортуючи таким чином цінову стабільність з тієї країни, валюта якої обрана за «якір».

Підтримання валютного курсу вимагає відповідної економічної політики, яка забезпечує низьку інфляцію проти країни-якоря, достатні обсяги міжнародних резервів, підтримання конкурентоспроможності країни і надійності, включаючи інституційну, законодавчу і політичну стабільність.

Так як центральний банк в принципі може контролювати валютний курс і в коротко- і в довгостроковому періоді, фіксований чи стійкий (з коливаннями в межах коридору) валютний курс може з першого погляду здатись імовірною головною ціллю монетарної політики. Але при детальнішому розгляді стає зрозуміло, що недоцільно встановлювати фіксований курс як кінцеву ціль монетарної політики, так як номінальний валютний курс не має значення для добробуту і економічного зростання, на це швидше впливає реальний курс. При

режимі фіксованого обмінного курсу реальний курс може бути стабілізований лише в короткостроковому періоді, в середньо- і довгостроковому монетарна політика не може його контролювати. Таким чином, валютний курс придатний бути лише проміжною ціллю монетарної політики для того, щоб ефективно досягати інших кінцевих цілей [29].

До недавнього часу Щорічний звіт МВФ про валютні режими і обмеження (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions) був основним джерелом інформації про валютну політику країн. Класифікація режимів таргетування валютного курсу, яка була у цьому звіті, використовувалась для вивчення їх еволюції, причин вибору країною того чи іншого режиму і зв'язку між режимом валютного курсу і економічним станом держави. Щорічний звіт містив так звану де-юре класифікацію, яка відображала формальні зобов'язання центральних банків і базувалась на декларованих режимах, не охоплюючи при цьому політику, несумісну з цими зобов'язаннями.

Проте численні спостереження показали, що оцінка операцій центральних регуляторів і їх інтервенції на ринку іноземної валюти свідчать про те, що режими обмінних курсів в країні іноді значно відрізняються від тих, які офіційно проголошені. В одному випадку країна може зазнавати незначних коливань курсу навіть якщо монетарна влада не проголосила офіційно підтримку паритету в межах певних лімітів. Така поведінка зазвичай пов'язана з феноменом «страху плавання» (fear of floating). Страх плавання описує ситуацію, коли країна де-юре має більш гнучкий режим, ніж підтримує де-факто.

У результаті означених відмінностей між політикою країни, яку вона офіційно проголошує, і валютним режимом, який вона фактично проводить, з'явилась нова класифікація режимів валютного курсу. Класифікація базується на дійсній поведінці валютних курсів, іншими словами, вона описує, що країни насправді роблять, а не що вони декларують. Ця класифікація отримала назву де-факто класифікації і швидко стала новим стандартом у дослідженнях

валютних режимів. Гіпотези, які були висунуті на основі де-юре класифікації, були переглянуті відповідно до нових стандартів.

Отже, відповідно до де-факто класифікації, впорядкованої МВФ, виділяють такі режими, засновані на таргетуванні обмінного курсу [25]:

- режим обмінного курсу без суверенного платіжного засобу (Exchange arrangements with no separate legal tender). Валюта іншої країни циркулює як єдиний законний засіб платежу (формальна доларизація), або країна належить до монетарного чи валютного союзу, в якому циркулює такий же, як і в союзі, засіб платежу. Встановлення таких режимів означає повну відмову від контролю над внутрішньою грошово-кредитною політикою;

- режим валютного комітету (сштепсу board policy) [12]. Монетарний режим, заснований на експліцитному законодавчому зобов'язанні обмінювати національну валюту на вказану іноземну валюту за твердим валютним курсом, у поєднанні з обмеженнями емісійних органів на виконання їх законних зобов'язань. Це означає, що національна валюта випускається лише проти іноземної валюти і повністю підкріплюється валютними резервами, залишаючи лише невелику свободу для дискреційної монетарної політики і повністю виключаючи традиційні функції центрального банку, такі як монетарний контроль і кредитор останньої інстанції. Деяка гнучкість може дозволятися залежно від жорсткості вимог установленого валютного комітету.

Впроваджуючи режим валютного комітету країна імпортує довіру до валюти з країни, валюта якої обрана як якір. Тому впровадження такого режиму доцільне у випадку нестачі довіри до монетарної влади (як було у випадку Болгарії), або коли центральний банк лише створюється як нова інституція чи впроваджується нова валюта (Естонія, Литва). Режим валютного комітету зазвичай обирається для попередження нестабільності або для відновлення конвертованості валюти під час криз. Він виступає частиною структурних коректуючих програм в економіках у стані розладу.

Важливим наслідком впровадження валютного комітету є зміна в інфляційних очікуваннях. Вони повільно наближаються до рівня інфляції

країни, до валюти якої прив'язана національна валюта. Ціни також стають більш гнучкими, прямують донизу, тому що довіра до режиму валютного комітету зростає, виражаючи тим самим впевненість економічних агентів у тому, що рівень цін не буде змінюватись. Підвищена довіра у валютному комітеті таким чином впливає на гнучкість цін, відображаючи зміни в реальному секторі, а не порушення, спричинені монетарною політикою центрального банку.

Основна перевага валютного комітету - це його вплив на макроекономічну дисципліну. При цьому режимі центральний банк не може фінансувати дефіцит бюджету, що створює прямі бюджетні обмеження. З іншого боку, центральний банк не може рефінансувати комерційні банки, що змушує останні обмежувати кредитування реального сектору для уникнення ризиків. У цьому сенсі, макроекономічна дисципліна трансформується в мікроекономічну на рівні компаній. Ключова риса валютного комітету - гарантія конвертованості валюти. Вона забезпечується повним покриттям грошової бази резервами в іноземній валюті. Якщо резерви неадекватні, їх поповнення вимагається до впровадження режиму, зокрема:

- режим фіксованої прив'язки (conventional fixed peg arrangements). Країна прив'язує свою валюту в межах коридору $\pm 1\%$ або менше проти іншої валюти; в рамках спільної домовленості, як в механізмі регулювання валютних курсів (Exchange Rate Mechanism-II); або до корзини валют країн, найбільших торгових і фінансових партнерів, і ваги валют залежать від територіального розподілу торгівлі, послуг і потоків капіталу. Набір валют може бути стандартизований, як у випадку СДР. Обмінний курс може коливатись у рамках менше 1% від центрального курсу або максимальний/мінімальний обмінний курс може залишатись у межах 2% маржі протягом хоча б 3 місяців;

- режим повзучої прив'язки (crawling peg). Курс національної валюти прив'язується до іноземної валюти, але може бути скоригований при зміні визначеного ринкового індикатора відповідно до попередньо встановлених правил. Такими індикаторами зазвичай виступають різниця в рівнях інфляції за

деякий минулий період з країнами - основними торгівельними партнерами, різниця між офіційним і неофіційним валютними курсами. Розрізняють два види прив'язки: до майбутнього (forward looking) і до минулого періоду (backward looking). Підтримка режиму повзучої прив'язки накладає певні обмеження на грошово-кредитну політику, схожі до режиму фіксованої прив'язки. У випадку режиму повзучої прив'язки з коридором (Exchange rates within crawling bands) курс національної валюти підтримується в рамках коливань від центрального курсу на 1%. Центральний курс або маржа періодично можуть коригуватись відповідно до змін визначених ринкових індикаторів. Рівень гнучкості валютного курсу залежить від ширини коридору, який може бути симетричним стосовно центрального курсу або може розширятись асиметрично відповідно до зміни верхньої чи нижньої межі (в останньому випадку може не бути попередньо оголошеного центрального курсу). Зобов'язання підтримувати валютний курс у межах коридору обмежує незалежність грошово-кредитної політики залежно від ширини коридору.

На даний час валютні режими в країнах Центральної і Східної Європи є динамічними з одного боку через їх постійну диверсифікацію, а з іншого через те, що валюти в цих режимах швидко змінюються. Внутрішні валюти мають фіксований курс, прив'язаний до іншої валюти, який у свою чергу має плаваючий режим. Коливання відповідної валюти додаються до внутрішніх факторів відповідної країни, і впливають на валютний курс національної валюти відносно іноземної, через ці фіксовані, а фактично прив'язані курси [20].

Вибір валютного курсу як проміжної цілі монетарної політики має очевидні переваги. Перша - фіксований валютний курс служить номінальним якорем монетарної політики і таким чином збільшує її транспарантність. При фіксованому валютному курсі громадськості легко визначати, чи дотримується центральним банком проміжна ціль.

По-друге, якщо курс прив'язаний до валюти країни з низькою та стабільною інфляцією, то такий монетарний режим буде знижувати інфляційні очікування до рівня країни, до валюти якої прив'язана національна валюта.

По-третє, за звичайних умов за рахунок валютних інтервенцій центральному банку легко контролювати валютний курс. Проте варто зазначити, що застосування інструменту валютних інтервенцій не має стабільного впливу на валютний курс, якщо мова іде про тривалий тиск з боку фундаментальних економічних факторів. Наприклад, у результаті погіршення сальдо платіжного балансу, стрімкого відтоку іноземного капіталу тощо.

По-четверте, фіксований валютний курс зменшує трансакційні витрати і непевність у міжнародній торгівлі, таким чином стимулюючи останню.

Таким чином, фіксований валютний курс з коливаннями реального курсу веде до змінних інфляційно-дефляційних періодів, з високою мінливістю не лише в інфляції, але і в зайнятості, з витратними періодами безробіття протягом дефляції.

Другий недолік полягає в тому, що монетарна політика з фіксованим валютним курсом позбавляє центральний банк можливості використовувати монетарну політику для відповіді на внутрішні шоки.

Третім недоліком є те, що при режимі фіксованого валютного курсу відбувається суттєве зростання значення фіскальної політики.

По-четверте, країни з фіксованим курсом стають схильними до спекуляцій проти їхніх валют, особливо враховуючи всезростаючий рух до мобільності капіталів, що є наслідком глобалізації світової економіки. Якщо політиці фіксованого курсу не вистачає довіри, виникає ризик, що інвестори будуть прагнути позбавитись цієї валюти, змушуючи центральний банк викуповувати її назад у великих обсягах для підтримання прив'язки разом зі зростанням внутрішніх процентних ставок, що може призвести до кризи.

Значна кількість іноземної валюти на руках у населення, істотна частка пасивів, деномінованих в іноземній валюті особливо з короткостроковим характером, а також валютні дисбаланси макроекономічних агентів є

каталізатором фінансових криз, що є важливою вадою режиму таргетування обмінного курсу в довгостроковому періоді [29].

Режими, засновані на таргетуванні валютного курсу, мають свої недоліки, зокрема в тому, що центральний банк країни багато в чому втрачає контроль над національною монетарною політикою, і його здатність створювати додаткову пропозицію грошей обмежується іноземними провідниками монетарної політики. Більш того, зростає ризик спекулятивних атак проти національної валюти.

Режим монетарного таргетування – це комплекс заходів грошово-кредитної політики, які спрямовані на підтримку стабільного попиту на гроші з боку суспільства, з метою забезпечення заздалегідь визначеного рівня грошової маси в обігу.

Цільовий показник грошової маси визначається з розрахунків прогнозованого показника інфляції, оцінок зростання реального ВВП інших показників соціального-економічного розвитку.

Умови ефективного запровадження: стабільність попиту на гроші, що передбачає наявність довгострокової фінансової стабільності системи; наявність ефективного контролю за зміною грошової маси.

Режим валютного таргетування – це комплекс заходів грошово-кредитної політики, що передбачає підтримку стабільності обмінного курсу щодо певної резервної валюти або кошика валют.

Основним результатом впровадження такого режиму є зниження загального рівня інфляційних очікувань у суспільстві, стабільність цін на товари, що експортуються.

Таргетування інфляції – обрання найбільш реального показника інфляції, якого можна досягти, протягом визначеного часового періоду, використовуючи інструменти грошово-кредитної політики і комунікаційні канали. Запровадження режиму таргетування інфляції вимагає наявності низки інституційних передумов, які впливатимуть на ефективність його дії. Основними з них є:

1) Наявність достатньої незалежності центрального банку в питаннях розроблення монетарної політики, визначення кінцевих, проміжних, оперативних цілей та інструментів їх досягнення. Відповідно до світової практики центральних банків, що впровадили режим таргетування інфляції, можна виділити два види незалежності - цільову і повну. Цільова незалежність є результатом надання центральному банку повноважень щодо застосування інструментів грошово-кредитної політики в тих межах, які необхідні для досягнення поставленої Урядом цілі. Для запобігання дії цього фактору інфляції за рекомендаціями МВФ були проведені заходи щодо підвищення незалежності центрального банку (у тому числі шляхом оголошення про перехід до режиму таргетування інфляції у нормативних актах).

Повна незалежність характеризується прийняттям центральним банком відповідальності за досягнення поставленої мети в поєднанні з майже необмеженою можливістю застосовування інструментів грошово-кредитної політики. Характерним для цього виду незалежності є те, що основні технічні параметри встановлюються або урядом (відповідно до показників бюджету), або у вигляді домовленості після відповідних консультацій з Урядом.

2) Друга передумова є прямим наслідком попередньої і полягає у необхідності встановлення перед центральним банком лише однієї цілі. Так, спільною рисою для усіх центральних банків країн, що впровадили режим таргетування інфляції є досягнення лише однієї цілі - цінової стабільності, і, як правило, це визначено нормативним актом, який регламентує діяльність центрального банку [21].

3) Наступна передумова полягає у необхідності аналізу результатів впливу інструментів монетарної політики. З цією метою важливим є наявність якісних економетричних моделей, які достовірно і на постійній основі описували б процеси, що відбуваються в економічній системі. Знання функціонування економічної системи і трансмісійного механізму навіть у високорозвинених країнах є завжди недосконалим, оскільки часові лаги і канали мають тенденцію змінюватися.

4) Добре розвинена система комунікацій центрального банку. Особливістю дії режиму таргетування інфляції полягає в обов'язковому наданні органами монетарної влади для суспільства об'єктивної і всебічної інформації про поточний стан інфляційних процесів, а у випадку відхилення від оголошеного таргету - чітких і однозначних пояснень щодо причин і вжитих заходів спрямованих на подолання такої ситуації. Це потребує обґрунтованої і чітко налагодженої системи інформаційних каналів, яка одночасно охоплювала б максимально широкі кола суспільства.

Крім зазначених умов, макроекономічне середовище також повинно бути належним чином адаптоване до запровадження режиму інфляційного таргетування, що передбачає наявність:

1. Достатньо розвиненої фінансової системи і, в першу чергу, - високоліквідного ринку державних цінних паперів.

2. Зваженої бюджетної політики та її належної координації із монетарною політикою. Дефіцит бюджету завжди був і залишається одним з основних факторів, що впливає на рівень інфляції у країні. Взаємозв'язок зваженої бюджетної політики тісно переплітається з питанням автономії центрального банку, а отже, з можливістю проведення ним незалежної грошово-кредитної політики. Як показує практика країн, що розвиваються, рівень незалежності грошово-кредитної політики центрального банку прямо пропорційний зростанню дефіциту бюджету: чим більші проблеми з покриттям дефіциту бюджету, тим менша автономія центрального банку.

Індикаторами, що характеризують присутність проблем дефіциту державного бюджету є: факт існування прямих позик Уряду в центральному банку, низька ємкість внутрішнього ринку для розміщення необхідного обсягу державних облігацій, низька дохідна база бюджету.

3. Механізму ринкового регулювання цін, що означає відсутність або принаймні мінімізацію адміністративного регулювання цін.

4. Мінімізації впливу факторів, що мають непередбачений, але одночасно суттєвий вплив на попит грошей. Серед них необхідно зазначити - високий

рівень фінансової доларизації в середині країни, залежність економічної системи від міжнародного руху капіталів та від попиту на експортну продукцію, вплив на рівень інфляції динаміки цін на енергоносії тощо.

У результаті відмінностей між політикою країни, яку вона офіційно проголошує, і валютним режимом, який вона фактично проводить, з'явилась нова класифікація режимів таргетування валютного курсу: режим обмінного курсу без суверенного платіжного засобу; режим валютного комітету; режим фіксованої прив'язки; режим повзучої прив'язки [32].

Таблиця 3.1

Переваги та недоліки режимів грошово-кредитної політики [32]

Переваги	Недоліки
Режим валютного таргетування	
- фіксований валютний курс служить номінальним якорем монетарної політики і таким чином збільшує її транспарантність; - прив'язка валютного курсу до валюти країни з низькою інфляцією викликає довіру у суб'єктів господарювання до макроекономічних показників. - фіксований валютний курс зменшує транзакційні витрати і непевність у міжнародній торгівлі, таким чином стимулюючи останню	- високий рівень залежності монетарної політики центрального банку від зовнішньоекономічних факторів; - у випадку значного рівня доларизації існують ризики дестабілізації фінансової системи внаслідок впливу валютних криз; - за умови відкритості економічної системи, зростає притік короткострокового (переважно) спекулятивного іноземного капіталу.
Режим монетарного таргетування	
- високий рівень координації монетарної і макроекономічної політики країни; - можливість швидкого реагування з боку центрального банку на зміну таргету.	- низька ефективність впливу значення грошових агрегатів на кінцеву мету – цінову стабільність.
Режим інфляційного таргетування	
- забезпечення гнучкої валютно-курсової політики; - довіра з боку населення до політики центрального банку; - створення умов для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки.	- вплив на динаміку інфляції факторів, які не контролюються центральним банком; - послаблення гнучкості грошово-кредитної політики; - обмеження можливостей стимулювання економічного зростання і зниження безробіття.

Таким чином, наведений перелік переваг та недоліків режимів грошово-кредитної політики не є вичерпним. В сучасних умовах для економіки України режим інфляційного таргетування є більш прийнятним, ніж продовження політики прив'язки валютного курсу. Це зумовлює як необхідність впровадження більшої гнучкості валютного курсу, так і недоцільність різких його коливань.

Передумовами для впровадження саме режиму таргетування інфляції в Україні є: достатня незалежність НБУ; наявність режиму керованого плаваючого валютного курсу; достатній рівень розвитку банківської системи; наявність нормативних та організаційних механізмів тісної координації грошово-кредитної та фіскальної політики; наявність інфраструктури фінансових ринків, зокрема ринку державних цінних паперів; достатній рівень міжнародних резервів; достатній рівень монетизації економіки.

Разом з цим для запровадження інфляційного таргетування необхідним є: створення комплексу політичних, економічних та культурних передумов; чітке розуміння дії трансмісійного механізму, ефективності та лагів впливу на інфляцію інструментів грошово-кредитної політики; наявність ефективного інструментарію не лише для фіксації інфляційних процесів, а й для їх прогнозування.

3.2. Напрями удосконалення трансмісійного механізму грошово-кредитної політики на основі зарубіжного досвіду

Монетарна політика Національного банку України, як складова економічної політики держави, сприяє досягненню прогнозованих соціально-економічних показників шляхом реалізації поставлених цілей і завдань інструментами грошово-кредитного і валютного регулювання.

Враховуючи те, що Національний банк України в перспективі орієнтується на необхідність переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на ціновій стабільності, для втілення намічених планів слід ретельно вивчити досвід реалізації монетарної політики та функціонування трансмісійних

механізмів у країнах, які успішно запровадили режим інфляційного таргетування, наприклад, Чехії, Польщі, Угорщини, Словаччини.

Вивчення досвіду цих країн потрібне не для сліпого копіювання, а з метою визначення можливості його використання для підвищення ефективності дії монетарного трансмісійного механізму та грошово-кредитної політики в Україні з урахуванням вітчизняних особливостей економічного розвитку.

Грошово-кредитна політика Національного банку Чехії. Чехія - перша країна з перехідною економікою, яка запровадила інфляційне таргетування. Специфічними рисами чеської економіки на момент запровадження таргетування інфляції були значна відкритість економіки, що робило її потенційно вразливішою до екзогенних шоків, і перехідний стан економіки, який характеризувався нестабільністю розвитку та високим рівнем державного регулювання цін.

До переходу до таргетування інфляції Національний банк Чехії здійснював монетарне таргетування у режимі фіксованого валютного курсу. Протягом 1991-1993 рр. центральний банк Чехії дотримувався режиму фіксованого курсу крони, який прив'язувався до кошика з п'яти валют, а з 1993 року - до бівалютного кошика: німецької марки (65%) та американського долара (35%). У 1995 р. було прийнято політичне рішення щодо скасування обмежень на рух капіталу та лібералізацію міжнародних фінансових потоків, що мало негативні наслідки для економіки Чехії. До країни почали надходити значні обсяги іноземного капіталу у вигляді прямих і портфельних інвестицій, потреби в яких Чехія не мала.

З метою забезпечення курсової стабільності крони в умовах режиму фіксованого курсоутворення центральний банк Чехії купував валюту, нарощуючи таким чином грошову масу через валютний канал, який був на той час головним каналом монетарного трансмісійного механізму країни. Інші інструменти, зокрема, нормативи обов'язкового резервування, депозитні операції (випуск облігацій центрального банку), спрямовувалися на стерилізацію надлишкової ліквідності, спричинену припливом у країну

іноземного капіталу. Проте ефективність цих дій, а також низки адміністративних заходів була низькою [45].

Для відновлення контролю над монетарними процесами, внутрішнім попитом і поточним рахунком, дефіцит якого в 1996 році сягнув 8% ВВП, Національному банку Чехії довелося неодноразово розширювати межі валютного коридору, піднімати всі основні відсоткові ставки та мінімальну норму обов'язкових валютних резервів. Проте в короткостроковій перспективі рестрикційна політика центрального банку Чехії негативно вплинула на рахунок поточних операцій, оскільки вони сприяли ревальвації валютного курсу в межах коридору.

Особливістю валютної політики в рамках нового режиму таргетування інфляції було те, що до 2003 року Національний банк Чехії продовжував регулювати курс крони, здійснюючи валютні інтервенції. Проте, якщо в 1997 році їх ціллю була підтримка курсу крони в межах 17-19,5 CZK/DEM, то протягом 1998-2002 рр. - для запобігання надмірній девальвації курсу національної валюти шляхом продажу крони на валютному ринку. Із 2003 р. центральний банк Чехії валютні інтервенції не проводить. Зазначені зміни в монетарній політиці Національного банку Чехії спричинили зміни у структурі трансмісійного механізму, головним каналом якого нині є процентний канал, а основним інструментом впливу на грошово-кредитний ринок - відсоткові ставки.

Грошово-кредитна політика Національного банку Польщі. У Польщі протягом останніх 15 років відбулися значні зміни в монетарній політиці, яка пройшла шлях від різних форм штучної підтримки курсу злотого до його вільного плавання у поєднанні з режимом прямого інфляційного таргетування, запровадженого з 1998 р.

Зауважимо, що до 1998 року стратегія монетарної політики Національного банку Польщі ґрунтувалась на контролюванні обмінного курсу та пропозиції грошей. Фактично пропозиція грошей, як офіційна проміжна ціль у 1992-1999 рр., залишалася поза контролем центрального банку і могла

відхилялись від цільового значення на величину до 60%. За цей період у чинниках зростання грошової пропозиції відбулися структурні зрушення: якщо в 1992-1994 рр. зростання грошової пропозиції зумовлювалося насамперед дефіцитом державного бюджету, то в 1995 році головну роль у пропозиції грошей відігравали чисті іноземні активи, а протягом 1996-1999 рр. - чисті кредити нефінансовому сектору [34].

Жорстка монетарна політика в 1997 році мало допомогла в обмеженні зростання пропозиції грошей, яка перевищила цільове значення майже на 40%, значною мірою через високу динаміку кредитування домогосподарств і підприємств. Оскільки банки не реагували на рестрикційну монетарну політику, Національний банк Польщі вдався й до безпрецедентних заходів. Зокрема, у вересні 1997 року він почав приймати 6-9-місячні депозити безпосередньо від суб'єктів економіки відсоткові ставки, під вищі за ринкові [21]. Метою цієї операції було зниження темпів нарощування споживчого кредитування та стимулювання населення до заощаджень, що мало скоротити внутрішній попит. Попри те, що плаваючий обмінний курс було офіційно встановлено в квітні 2000 року, центральний банк Польщі впродовж 1998-2000 рр. фактично не втручався у діяльність валютного ринку. Ще до прийняття рішення щодо вільного плавання злого центрального банку неодноразово розширював коридор обмінного курсу національної валюти [22].

Послаблення контролю за валютним курсом супроводжувалося посиленням ролі офіційних відсоткових ставок як інструменту монетарної політики. У монетарному трансмісійному механізмі Польщі, як і в інших країнах із плаваючим обмінним курсом, основним інструментом грошово-кредитної політики стали офіційні ставки центрального банку.

Загалом у забезпеченні дієвості монетарного трансмісійного механізму щодо досягнення цілей грошово-кредитної політики Національного банку Польщі велику роль відіграють її інструменти. До переходу до таргетування інфляції центральний банк напрацював ринковий інструментарій грошово-кредитної політики, який нині дає змогу ефективно керувати

короткостроковими ринковими ставками на міжбанківському ринку. Національний банк регулює їх переважно через операції на відкритому ринку, а також шляхом випуску цінних паперів власного боргу.

Ефективно діючий інструментарій і трансмісійний механізм грошово-кредитної політики Національного банку Польщі, а також запровадження нового режиму таргетування інфляції дали змогу знизити рівень інфляції в країні до прийняттого рівня, проте з 1999 року жодної короткострокової інфляційної цілі центральний банк не досягнув. Дослідники трансмісійного механізму Польщі висловили з цього приводу примітну заувагу: навіть глибокого розуміння каналів монетарної трансмісії не достатньо для того, щоб центральний банк був спроможний досягти наперед оголошених цілей монетарної політики [28]. Досвід Польщі свідчить: шоки пропозиції, такі як непередбачувані зміни цін на нафту на міжнародних ринках або коливання цін на продукти харчування, що входять до споживчого кошика, мають величезний і невідконтрольний для центрального банку вплив на інфляцію.

Грошово-кредитна політика центрального банку Угорщини (Magyar Nemzeti Bank). З початком перехідних процесів Угорщина, як і інші країни з перехідною економікою, запровадила прив'язку обмінного курсу форинта до кошика валют, а з 1995 року - режим повзучої прив'язки, що дозволило знизити інфляцію з майже 30% у 1995 році до близько 10% у 1999 р. Ціновий тиск прив'язки обмінного курсу певний час стримувався завдяки контролю за короткостроковими потоками капіталу. Проте у 2000 році інфляція знову почала зростати, загостривши проблему вузького діапазону курсових коливань та ефективності монетарної політики.

Так, у 1995-2001 рр. простір для заходів монетарної політики визначався режимом вузького валютного коридору. Через нерозвиненість фінансового ринку основними інструментами на початковому етапі становлення грошово-кредитної політики центрального банку Угорщини були валютні інтервенції, резервні вимоги та широкий спектр стерилізаційних операцій (зворотне репо, депозити, векселі центрального банку). Дія стерилізаційних інструментів

спрямовувалась на поглинання надлишкової ліквідності, спричиненої надходженням іноземних капіталів у країну та проведенням центральним банком інтервенцій з метою утримання курсу форинта в межах вузького валютного коридору.

З переходом до режиму таргетування інфляції відбулись зміни в інструментах монетарної політики, зумовлені тим, що активна дезінфляційна політика потребувала ефективного інструментарію. Вагомішу роль стала відігравати процентна політика. Для зниження зайвої волатильності міжбанківських короткострокових відсоткових ставок було звужено коридор офіційних ставок центрального банку за кредитами та депозитами овернайт, у якому утримуються ставки за міжбанківськими операціями овернайт.

На сучасному етапі розвитку банківська система Угорщини має надлишкову ліквідність. Якщо до 2001 р. її причиною були валютні інтервенції центрального банку, то нині - випуск казначейством валютних облігацій, конвертованих центральним банком Угорщини. З огляду на це, центральний банк змушений здійснювати постійні депозитні операції без кількісних обмежень. Нині вони є основними в його політиці, а ставка за двотижневими депозитами - ключовою. Зміна ключової ставки центрального банку Угорщини сигналізує про його майбутню поведінку і таким чином впливає через різні канали монетарного трансмісійного механізму на досягнення інфляційної цілі.

Особливістю реалізації грошово-кредитної політики в Угорщині є те, що необхідність дотримання широкого коридору у валютній політиці та режиму таргетування інфляції зумовлює конфлікт цілей монетарної політики. Одним із негативних наслідків подвійного монетарного режиму була спекулятивна атака, що мала місце у квітні 2003 р.

Грошово-кредитна політика Національного банку Словаччини. Становлення сучасної монетарної політики Національного банку Словаччини умовно можна розподілити на два етапи. Перший (1993-1999 рр.), початковий етап характеризувався використанням успадкованих від колишнього Державного банку Чехословаччини політики, що ґрунтується на фіксованому

обмінному курсі та комбінації прямих (кредитні ліміти, цільові кредити рефінансування для сільськогосподарських підприємств) і непрямих інструментів. Другий етап (з 2000 р. - донині) характеризується вирішальною зміною у використанні інструментів монетарної політики, яка дозволила здійснити перехід від управління кількісними параметрами грошово-кредитного ринку до управління через відсоткові ставки [43].

Валютна політика протягом 1993-1998 рр. спрямовувалася на підтримання фіксованого валютного курсу. З 1993 року крона була прив'язана до кошика валют з 5 валют, а з 1994 року - з двох: німецької марки (60%) та долара США (40%). Валютний коридор бівалютного кошика мав тенденцію до розширення (на $\pm 0,25\%$ з квітня 1996 року, $\pm 0,5\%$ по липень 1994 року, $\pm 1,5\%$ по січень 1996 року, $\pm 3\%$ по липень 1996 року, $\pm 5\%$ по січень 1997 р., $\pm 7\%$ до жовтня 1998 року). Спекулятивна атака на курс крони, здійснена 1998 року, спричинилася до його відходу за межі валютного коридору. Це спонукало скасувати з 2 жовтня 1998 року прив'язку обмінного курсу до валютного кошика і запровадити керовано-плаваючий валютний курс, який підтримувався до листопада 2005 року.

Підставами для такого рішення були очікування стосовно девальвації крони, зменшення зацікавленості іноземних інвесторів, криза 1998 року, великими заявками комерційних банків щодо купівлі валютних резервів. За валюту-орієнтир було обрано євро.

Запровадження режиму керованого плавання валютного курсу означало, що словацькі банки вже не могли щодня купувати і продавати іноземну валюту на умовах фіксингу, оскільки Національний банк Словаччини перестав здійснювати двосторонні інтервенції і таким чином впливати на валютний ринок. За режиму керованого плавання курс словацької крони почав визначатися попитом і пропозицією на грошовому ринку. Центральний банк впливав на курсоутворення на валютному ринку лише тоді, коли курс виходив за встановлений рівень або мав підвищену волатильність.

У 2004-2005 рр. режим керованого плавання перестав відповідати потребам словацької економіки: ревальвація крони збільшувала потребу в інтервенціях (купівлі валюти) Національним банком Словаччини. Було здійснено перехід до курсового режиму ERM 2. Він полягає в необхідності утримання курсу національної валюти на рівні центрального паритету, який у листопаді 2006 р. становив $\sim 38,456 \pm 15\%$. Перехід до такого режиму був пов'язаний із перспективою вступу Словаччини до ЄС.

Нині грошово-кредитна політика Словаччини функціонує в режимі таргетування інфляції, запровадженому з 2005 р. в поєднанні з валютним режимом ERM 2. У Словаччині цінова стабільність, як складова макроекономічної стабільності, і стратегія запровадження євро є спільними цілями грошово-кредитної та фіскальної політики. Подвійний режим грошово-кредитної політики Словаччини зумовив специфіку її трансмісійного механізму, в структурі якого основними є два канали - курсовий і процентний.

Курсовий канал – швидкий та сильний, тоді як процентний - повільніший та слабший. Співвідношення за силою та швидкістю впливу цих каналів становить приблизно 2:1. Процентний канал у Словаччині має свої особливості. Вони полягають у тому, що офіційні ставки несуттєво впливають на відсоткові ставки на грошово-кредитному ринку. Найбільший вплив вони мають на ставки за кредитами банків населенню у національній валюті. Проте обсяг цих кредитів, навіть при тенденції до швидкого зростання, є незначним.

Таким чином, проведене дослідження еволюції монетарної політики країн із сучасним режимом інфляційного таргетування (Чехія, Польща, Угорщина, Словаччина) дало змогу узагальнити їх досвід удосконалення дії трансмісійного механізму і зробити ряд висновків.

1. Зазначені країни до переходу до нового монетарного режиму інфляційного таргетування мали умови розвитку монетарної політики, подібні до нинішніх в Україні. Основними проблемами становлення ефективної монетарної політики в цих країнах свого часу були відкритість і перехідний етап розвитку економік, приплив іноземного капіталу та надлишкова

ліквідність банківської системи, неузгодженість грошово-кредитної й фінансової політики, доларизація економіки, що позначилося на структурі монетарного трансмісійного механізму, в якому домінував валютний канал, а в монетарному інструментарії – валютні інтервенції центрального банку.

2. Рішення центральних банків цих країн щодо переходу до режиму таргетування інфляції були зумовлені неможливістю в умовах зростаючої відкритості економіки контролювати інфляцію через такі проміжні цілі, як валютний курс чи монетарні агрегати (Польща, Словаччина, Угорщина), а також неможливістю утримувати курс національної валюти в період кризи (Чехія).

3. Зміни в монетарному режимі досліджуваних країн розпочинались зі змін у валютній політиці центральних банків. Вона пройшла шлях від різних форм штучного підтримання курсу національної валюти до вільного плавання у Чехії та Польщі й режиму широкого ($\pm 15\%$) валютного коридору (ERM 2) в Угорщині та Словаччині. Причому, якщо за режиму плаваючого валютного курсу центральні банки Чехії та Польщі у валютній політиці дотримуються правила невтручання у роботу валютного ринку, то у Словаччині та Угорщині за валютного режиму ERM 2 граничні валютні інтервенції й досі залишилися важливою операцією центрального банку, а валютний канал - важливим каналом у трансмісійному механізмі монетарної політики цих країн.

4. За режиму таргетування інфляції необхідно мати ефективний інструментарій грошово-кредитної політики. При цьому зростає роль процентної політики: офіційні відсоткові ставки центрального банку стають основним інструментом грошово-кредитної політики, а процентний канал - основним каналом монетарного трансмісійного механізму.

5. Сучасна монетарна політика в досліджуваних країнах проводиться в умовах надлишкової ліквідності банківської системи. Це зумовлює домінуючу роль стерилізаційних операцій, а також визначає ключову ставку центрального банку, тобто ставку, за якою здійснюється найбільший обсяг його операцій. Нею нині є ставка за депозитними операціями із 7 або 14-денною строковістю.

Вивчення досвіду щодо вдосконалення грошово-кредитної політики та монетарних трансмісійних механізмів у Чехії, Польщі, Угорщині, Словаччині дало змогу виділити напрями їх удосконалення в Україні з урахуванням вітчизняних особливостей. Основними з них, на нашу думку, можуть бути:

- підвищення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку, що дало б змогу знизити волатильність короткострокових відсоткових ставок на вітчизняному міжбанківському ринку і через криву дохідності впливати на відсоткові ставки на фінансовому ринку, а в подальшому - на попит і пропозицію грошей та інфляцію в країні;
- вирішення проблеми надлишкової ліквідності банківської системи України, що дало б змогу підвищити чутливість грошово-кредитного ринку до змін в грошово-кредитній політиці та ефективність дії монетарного трансмісійного механізму;
- розширення меж валютного коридору та перехід у середньостроковій перспективі до режиму вільного плавання обмінного курсу, що мінімізує присутність НБУ на внутрішньому валютному ринку та зменшить роль валютного каналу у вітчизняному трансмісійному механізмі;
- зниження фінансової доларизації в країні, що дасть змогу зменшити питому вагу іноземної валюти в пропозиції грошей та посилити важелі управління НБУ монетарною сферою;
- запровадження в середньостроковій перспективі монетарного режиму, що базується на зрозумілій для суб'єктів економіки цілі грошово-кредитної політики - ціновій стабільності. Цьому передуватиме досягнення узгодженості грошово-кредитної і фінансової політики, а їх спільною ціллю має бути забезпечення цінової стабільності, у межах якої центральний банк підтримуватиме загальноекономічну політику уряду.

Висновок до 3 розділу. За режиму таргетування інфляції необхідно мати ефективний інструментарій грошово-кредитної політики. При цьому зростає роль процентної політики: офіційні відсоткові ставки центрального банку

стають основним інструментом грошово-кредитної політики, а процентний канал - основним каналом монетарного трансмісійного механізму. Тим самим можемо сказати, що, сучасна монетарна політика в досліджуваних країнах проводиться в умовах надлишкової ліквідності банківської системи. Це зумовлює домінуючу роль стерилізаційних операцій, а також визначає ключову ставку центрального банку, тобто ставку, за якою здійснюється найбільший обсяг його операцій. Нею нині є ставка за депозитними операціями із 7 або 14-денною строковістю.

ВИСНОВКИ

За проведеним дослідженням можемо зробити певні висновки.

У сучасних кризових умовах та в період активності воєнного конфлікту на сході країни помітно зростає роль обґрунтування сутності грошово-кредитної політики, спрямованої на стимулювання сталого економічного розвитку, збереження купівельної спроможності гривні та на цій основі – підвищення загального добробуту населення. Грошово-кредитна політика в Україні має бути націлена на успішне розв'язання даних проблем через зростання ефективності діяльності банківської системи та грошового обігу.

Згідно із Законом України «Про Національний банк України», грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом «Про Національний банк України» засобів та методів.

В сучасній економічній літературі є безліч трактувань грошової політики. Одна група авторів дотримується думки, що нею є будь-які заходи держави, які мають певний стосунок до грошової сфери, враховуючи й ті, які реалізуються без участі Нацбанку. За умов такого тлумачення грошово-кредитна політика набуває чіткості, економічно обґрунтованих меж, внутрішньо єдиної інституційної основи, а саме: включає як банківську систему так і грошовий ринок. В даному трактуванні вона постає як системний та організаційно оформлений механізм. Якому притаманні власні унікальні цілі, інструменти та роль в економічній системі.

На сьогоднішній день економісти виділяють такі основні типи режимів грошово-кредитної політики: таргетування обмінного курсу; таргетування грошових агрегатів (монетарне); таргетування інфляції; грошово-кредитна політика без помітного номінального якоря.

Суб'єктом грошово-кредитної політики виступає держава, і хоча визначальну роль в здійсненні грошово-кредитного регулювання належить

центральному банку, але його політика не є автономною, і кінцева мета повинна співпадати з основними цілями макроекономічної політики держави.

Об'єктами, на які частіше всього направляються регулятивні заходи, є: грошова маса, відсоткова ставка, валютний курс, індекс інфляції. Вибір об'єктів грошово-кредитного регулювання залежить від економічної ситуації в державі й означає, що центральний банк повинен здійснювати орієнтацію на один або декілька об'єктів одночасно.

В основному, всі регулюючі інструменти НБУ направлені на стабілізацію банківських установ, тому пріоритетними інструментами його грошово-кредитної політики можна визначити: 1) процентну політику; 2) політику обов'язкових резервів; 3) операції на відкритому ринку; 4) політику рефінансування; 5) курсову політику, які безпосередньо впливають на грошову масу, мають свою мету та регулюючі функції.

На сьогоднішній день економісти виділяють такі основні типи режимів грошово-кредитної політики: таргетування обмінного курсу; таргетування грошових агрегатів (монетарне); таргетування інфляції; грошово-кредитна політика без помітного номінального якоря.

Монетарна політика може запобігти коливанню реального валютного курсу за вищезгаданих обставин лише в короткостроковому періоді. Зрештою буде виникати реальне знецінення або подорожчання валюти. Якщо номінальний валютний курс буде залишатись стабільним, необхідне реальне подорожчання буде відбуватись через вищу внутрішню інфляцію. Так як інфляція має природну стійкість, вона може врешті-решт зумовити переоцінку валюти, тобто реальний курс буде дорожчати до певного рівня і зрештою так чи інакше впаде.

Монетарна політика Національного банку України, як складова економічної політики держави, сприяє досягненню прогнозованих соціально-економічних показників шляхом реалізації поставлених цілей і завдань інструментами грошово-кредитного і валютного регулювання.

За способом та характером впливу на поведінку економічних суб'єктів усі заходи кон'юнктурної політики, що спираються на регулювання грошового обороту, можна розділити на три групи: заходи фіскальної політики; заходи грошово-кредитної (монетарної) політики; заходи прямого впливу.

Ефективність цього режиму залежить від стабільності зв'язку монетарних агрегатів із цільовими змінними (номінальним доходом та інфляцією). Таргетування інфляції передбачає публічне оголошення планових рівнів інфляції, закріплення законодавством пріоритетності цих цілей для НБУ і встановлення відповідальності за їх виконання. Якщо прогноз інфляції відрізняється від таргету, регулятор повинен застосувати відповідні інструменти для вирівнювання ситуації.

Отож, проміжним орієнтиром грошової політики є прогноз інфляції, завдяки чому її таргетування вважають довгостроковою стратегією грошової політики: інструменти грошово-кредитної політики (зміна відсоткових ставок) використовуються не у відповідь на актуальний показник інфляції, а на її показник через 12-18 місяців.

Облікова ставка має вплив не тільки на ринок грошей, але й на ринок капіталів. Збільшення ставок НБУ спричиняє скорочення попиту на цінні папери й зменшення їх ринкової вартості, тоді як зниження ставок — навпаки. До того ж, зростання ставки веде до надходження в країну іноземних капіталів, що зумовлює ріст обмінного курсу гривні.

Протягом 2017 р. та на початку поточного 2018 року політика держави щодо оздоровлення банківської системи та підтримки курсової стабільності в Україні формувалася в умовах низької ділової активності суб'єктів господарювання на тлі продовження військових дій на сході країни, що призводило до збереження недовіри до банківської системи, повільного відновлення депозитного ринку, скорочення обсягів кредитування реального сектору економіки та погіршення якості кредитного портфеля банків.

Загалом за 2016 р. вклади населення в національній валюті зросли на 11 млрд. грн., а в іноземній валюті практично не змінилися. Протягом першого

кварталу 2017 р. динаміка вкладів населення відповідала тенденції повільного зростання, сформованій у минулому році: депозити у гривні зросли на 4 млрд. грн., обсяг валютних вкладів майже не змінився.

Протягом 2017 р. поступово знижувалися середньозважені процентні ставки за депозитами. Середньозважена процентна ставка банків за депозитами корпоративного сектору в національній валюті знизилась з 10,9 % до 8,1%, а в іноземній – з 3,5 до 1,9 %. За депозитами фізичних осіб середньозважена процентна ставка в національній валюті знизилась з 15,6 % до 10,6 %, а в іноземній валюті – з 5,4 % до 2,9 %.

Загальний обсяг депозитів протягом 2017 року збільшився на 8,4 % (або 66,7 млрд грн.) до 860,2 млрд грн. Залишки за депозитами корпоративного сектору у національній валюті зросли на 0,8 % (або 1,7 млрд грн.) до 230,0 млрд грн., а в іноземній - на 11,6 %, склавши 144,7 млрд грн. станом на 01.10.2017. Залишки за депозитами домогосподарств в національній валюті збільшились на 10,2 %, або на 20,2 млрд грн. до 217,6 млрд грн., в іноземній валюті – зменшились на 3,7 % до 223,7 млрд гривень.

Розглянемо ключові проблеми грошово-кредитної політики України за минулі роки:

1. Повільне відновлення активності фізичних осіб на депозитному ринку, зумовлене збереженням недовіри до банківської системи та незадовільною динамікою реальних доходів населення.

2. Зниження кредитної активності банків, скорочення їх кредитного портфеля на тлі орієнтації банків на кредитування держави.

3. Збитковість банків та збереження проблеми з їх капіталізацією.

4. Зростання частки іноземного капіталу в банківській системі понад його оптимального значення для фінансової безпеки держави.

5. Подальше скорочення працюючих банків, їх відділень та працівників. Нині в Україні триває вимушений процес очищення й оздоровлення банківської системи.

6. Скорочення валютних надходжень від зовнішньої торгівлі внаслідок скорочення експорту до РФ та зниження світових цін на традиційні вітчизняні експортні товари.

7. Повільне зростання міжнародних резервів. Розмір та динаміка міжнародних резервів мають визначальний вплив на учасників валютного ринку, адже резерви гарантують можливість оперативно «гасити» пікові сплески валютного курсу та забезпечувати валютно-курсову стабільність національної грошової одиниці у середньостроковій перспективі.

8. Зростання грошової маси, передусім готівки в обігу, що може провокувати прискорення темпів інфляції, активізацію попиту на валютному ринку та, як наслідок, девальвацію гривні.

9. Збереження високої питомої ваги валютних коштів у структурі активів і пасивів українських банків, що може порушити їх фінансову стійкість в умовах можливої девальвації національної валюти.

10. Відплив капіталу за кордон, у т. ч. шляхом виведення дивідендів, фіктивних експорту та імпорту товарів і послуг.

Таким чином, проведене дослідження еволюції монетарної політики країн із сучасним режимом інфляційного таргетування (Чехія, Польща, Угорщина, Словаччина) дало змогу узагальнити їх досвід удосконалення дії трансмісійного механізму і зробити ряд висновків.

Вивчення досвіду щодо вдосконалення грошово-кредитної політики та монетарних трансмісійних механізмів у Чехії, Польщі, Угорщині, Словаччині дало змогу виділити напрями їх удосконалення в Україні з урахуванням вітчизняних особливостей. Основними з них, на нашу думку, можуть бути:

- підвищення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку, що дало б змогу знизити волатильність короткострокових відсоткових ставок на вітчизняному міжбанківському ринку і через криву дохідності впливати на відсоткові ставки на фінансовому ринку, а в подальшому - на попит і пропозицію грошей та інфляцію в країні;

- вирішення проблеми надлишкової ліквідності банківської системи України, що дало б змогу підвищити чутливість грошово-кредитного ринку до змін в грошово-кредитній політиці та ефективність дії монетарного трансмісійного механізму;
- розширення меж валютного коридору та перехід у середньостроковій перспективі до режиму вільного плавання обмінного курсу, що мінімізує присутність НБУ на внутрішньому валютному ринку та зменшить роль валютного каналу у вітчизняному трансмісійному механізмі;
- зниження фінансової доларизації в країні, що дасть змогу зменшити питому вагу іноземної валюти в пропозиції грошей та посилити важелі управління НБУ монетарною сферою;
- запровадження в середньостроковій перспективі монетарного режиму, що базується на зрозумілій для суб'єктів економіки цілі грошово-кредитної політики - цінovій стабільності. Цьому передуватиме досягнення узгодженості грошово-кредитної і фінансової політики, а їх спільною ціллю має бути забезпечення цінovої стабільності, у межах якої центральний банк підтримуватиме загальноекономічну політику уряду.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України «Про національний банк України» закон України: прийнятий 20.05.1999 р. № 679-XIV: з станом на 23.02.2015 / Верховна Рада України. – Офіційний текст. – Режим доступу до закону: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
2. Постанови Національного банку України «Положення про процентну політику Національного банку України» постанова Правління НБУ: прийнята 18.08.2004 № 389 / Національний банк України. – Офіційний текст. – Режим доступу до постанови: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1092-04>.
3. Постанова Правління НБУ № 41 від 25.05.2017 «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/document/download?docId=49232414>.
4. Наказ Міністерства економічного розвитку та торгівлі України від 29 жовтня 2013 р. № 1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm.
5. Авраменко О.О. Грошово-кредитна політика України в системі забезпечення економічної безпеки держави / О.О. Авраменко: дис. канд. економ. наук: 21.04.01 (економічна безпека держави). – київ: нац. ін-т страт. дослід., 2016. – 282 с.
6. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: підручник / Б. П. Адамик. – [2-ге видання, доп. і переробл.]. – К.: Кондор, 2011. – 416 с.
7. Алексеев І. В. Гроші та кредит [Текст]: навч. посібник / М. К. Колісник, О. Й. Вівчар. — Львів: Вид-во нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — 174 с.

8. Базилевич В.Д. Макроекономіка [Текст]: підручник / В.Д. Базилевич, К. С. Базилевич, Л.О. Баластр. - К.: Знання, 2007. – 636 с.
9. Баліцька В. В. Механізми монетарного регулювання: оцінка впливу на господарську діяльність та формування капіталу підприємств України / В. В. Баліцька // Економіка, фінанси, право. – 2014. – № 6. – С. 12-19.
10. Банківська система України: монографія / В. В. Коваленко, О. Г. Коренєва, К. Ф. Черкашина, О. В. Крухмаль. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2015. – 187 с.
11. Банківський менеджмент: підручник / За ред. О.А. Кириченка, В.І. Міщенко. – К.: Знання, 2014. – 831 с.
12. Банківський нагляд [Текст]: навчальний посібник / В. І. Міщенко, А. П. Яценюк, В. В. Коваленко, О. Г. Коренєва. – К.: Знання, 2014. – 406 с.
13. Банківський нагляд: навч. посібник для студ. вищ. навч. закл. : / В. І. Грушко, С. М. Лаптев, О. С. Любунь, К. Є. Раєвський. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 264 с.
14. Банківські операції: підручник / За ред. В.І. Міщенко, Н.Г. Слав'янської. – К.: Знання, 2012. – 727 с
15. Барановський, О. І. Антикризисні заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн / О. І. Барановський // Вісник НБУ. – 2013. – № 4. – С. 8–19.
16. Бернанке Б. Перспективи економіки, монетарна і бюджетно-налогова політика [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fedspeak.ru/110209-Testimony%20Bernanke%20-20Economic%20Outlook.htm>.
17. Бова Н. В. Динаміка змін грошової маси та її вплив на формування депозитної політики банку / Н. В. Бова // Молодий вчений. – 2018. – № 10(25). – С. 91-94.
18. Богдан Т.П. Глобальні умови та внутрішні ризики функціонування валютно-фінансової сфери / Богдан Т.П. // Фінанси України. – 2017. – №1. – С. 52–74.

19. Божанова О.В. Аналіз стану грошової маси в Україні [Текст] / О.В. Бажанова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2013. - №44. – С. 96.
20. Болгарін І., Махадева Л., Штерн Г. Деякі методологічні аспекти побудови та використання моделі механізму монетарної трансмісії // Вісник НБУ. – 2000. – № 6. – С. 4–6.
21. Бондаренко Л.А. Нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики центральних банків в умовах кризи / Л.А. Бондаренко // Банківська справа. – 2017. – випуск 2(112). – С. 58–61.
22. Борщ Л.М. Грошово-кредитна політика та її вплив на інвестиційний процес [Текст] / Л. М. Борщ // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 24.
23. Бурлачок В. Теоретичні основи грошово-кредитної політики та світова фінансова криза / В. Бурлачок // Економіка України. - 2009. – № 2 (567). – 49-59 с
24. Галушко Ю.П. Інструменти грошово-кредитного регулювання в системі факторів економічного зростання / Ю.П. Галушко: дис.канд. економ. наук: 08.00.08 (гроші, фінанси і кредит). – К., дзнз «університет банківської справи», 2016. – 223 с.
25. Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття перша / Н.Гребеник // Вісник Національного банку України. – 2015. - № 5. – С. 12-16.
26. Гребеник Н. Особливості інструментів монетарної політики Національного банку України // Вісник Національного банку України. – 2002. – №6. – С. 2-4.
27. Гриценко А. А. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні [Текст] / Т. О. Кричевська, О. І. Петрик. – К.: Інститут економіки та прогнозування НАН України. – 2008. – 272 с.
28. Гриценко А. А. Проблема забезпечення стабільності грошової одиниці України / А. А. Гриценко // Фінанси України. – 2007. - № 9 (142). – С. 88-97.

29. Гроші та кредит [Текст]: підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна [та ін.]; за заг. ред. М. І. Савлука. – 3-вид. доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2012. – 598 с.
30. Гроші та кредит: навчальний посібник / І. М. Михайлівська, К. Л. Ларіонова. - Львів: Новий Світ-2000, 2007. - 432 с.
31. Грошово-кредитна політика в Україні / Стельмах В. С., Єпіфанов А.О., Гребеник Н. І., Міщенко В. І. – К: Знання, КОО, 2000 –305 с.
32. Грошово-кредитна статистика. Огляд фінансових корпорацій. Огляд депозитних корпорацій. Вимоги до центральних органів державного управління. Цінні папери, крім акцій [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1.
33. Грошово-кредитна статистика. Огляд фінансових корпорацій. Огляд Національного банку України. Вимоги до центральних органів державного управління. Цінні папери, крім акцій [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1.
34. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки: монографія / за заг. редакцією д-ра екон. наук Л. В. Кривенко ;[Л. В. Кривенко, О. М. Дутченко, М. І. Синюченко та ін.]. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – 210 с.
35. Гудзовата О.О. Світовий досвід застосування монетарного інструментарію для впровадження ефективної державної політики функціонування грошово-кредитної сфери / О.О. Гудзовата // Інфраструктура ринку. – 2016. – випуск 2. – С. 269–273.
36. Д'яконова І. І. Державне регулювання банківської діяльності: вивчення моделей, обґрунтування категорійного апарату / І. І. Д'яконова // Вісник Української академії банківської справи. – 2014. – № 2(23). – С. 9–16
37. Данилишин Б.М. Основні напрями монетарної політики України / Б.М. Данилишин // Фінанси України. – 2018. – № 1. – С. 9–25.
38. Данилишин О. А. Сучасні інструменти грошово-кредитної політики як важливий чинник забезпечення економічного зростання в Україні [Текст] / О. А. Данилишин // Регіональна економіка. - 2014. - №2. - С. 159.

39. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в 2016 році зріс до 3.4 млрд. дол. США [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=43242192&cat_id=55838.

40. Жулінська К. Ефективність монетарної політики щодо розвитку банківської системи в період фінансової нестабільності [Текст]: зб. наук. праць / К. Жулінська // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – Київ, 2011. – № 3. – С. 10.

41. Иностранные инвесторы вывели из Украины \$700 млн. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finance.liga.net/economics/2017/1/27/news/51692.htm>.

42. Калетин Г.М. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навч.-метод. посіб. / В. В. Коваленко, К. Ф. Черкашина // Державний вищий навчальний заклад —Українська академія банківської справи Національного банку України. – Суми: ДВНЗ —УАБС НБУ, 2010. – С. 138.

43. Карцева В. В. Врахування особливостей економічного розвитку України для переходу до таргетування інфляції [Текст] / В.В. Карцева // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – № 1. – С. 141.

44. Коваленко В.В. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навч. посіб. / Т. Д. Косової, О. О. Папаїка. - К.: Центр учбової літератури, 2011. – 286 с.

45. Ковальова Т. В. Таргетування інфляції: зарубіжний досвід та необхідність впровадження в Україні [Текст] / Т. В. Ковальова, В. М. Бровко // Проблеми і перспективи розвитку підприємництва. – 2016. – № 1. – С. 128.

46. Косова Т. Д. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навч. посіб. / Т. Д. Косової, О. О. Папаїка. - К.: Центр учбової літератури, 2016. – 286 с.

47. Лазур С. П. Методи та інструменти грошово-кредитного регулювання трансформаційної економіки України [Текст] / С. П. Лазур, Я. С.

Лапчук, І. Р. Шевчик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. - № 20.2. – С. 201.

48. Лапчук Я. С. Проблеми формування грошово-кредитної політики в умовах реформування економіки в Україні [Текст] / Я. С. Лапчук // Науковий вісник. – 2004. – Вип. 14.1. – С. 257.

49. Любунь О. С. Національний Банк України: основні функції, грошово-кредитна політика, регулювання банківської діяльності [Текст]: навчальний посібник / О. С. Любунь, В. С. Любунь, І. В. Іванець. – К.: Центр навчальної літератури Ун-т екон. та права «КРОК», 2014. – 351 с.

50. Лютий І. О. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг [Текст]: монографія / І. О. Лютий, О. М. Юрчук. – К.: Знання, 2011. – 357 с.

51. Лютий І. Теоретичні засади та особливості механізму грошово-кредитної політики в Україні / І. Лютий // Вісник Української академії банківської справи. – 2013. – № 1(8). – С. 6-8.

52. Мисак С.О. Гроші та кредит [Текст]: навч. посіб. / І. М. Михайловська, К. Л. Ларіонова. – Львів: Новий Світ-2000, 2006. – 431 с.

53. Міщенко В. І. Грошово-кредитна політика в Україні [Текст] / В. І. Міщенко, В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, Н. І. Гребеник // 2-е вид., перероб. і доп.. – К.: Знання, 2003. – С. 421.

54. Міщенко В. І. Центральні банки: організаційно-правові засади [Текст] / В. І. Міщенко, В. Л. Кротюк. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2004. - 372 с.

55. Міщенко В. Методологічні засади запровадження макропруденційного регулювання та нагляду / В. Міщенко, А. Крилова // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 3(181). – С. 12-15.

56. Міщенко В.І. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку / В.І. Міщенко, І.М. Льон // Фінанси України. – 2017. – № 4. – С. 75 – 93.

57. Міщенко В.І. Світові тенденції монетизації економіки / В.І. Міщенко, С.В. Науменкова, І.М. Льон // Фінанси України. – 2017. – № 9. – С. 53–74.
58. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
59. Мороз А.М. Нові тенденції в монетарній політиці та регулюванні фінансових систем // Фінанси та кредит. – 2015. – № 40 (424). – С. 29.
60. Національний банк продовжує лібералізацію валютного регулювання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=46507802&cat_id=55838.
61. Осипчук Д. Г. Проблеми грошово-кредитної політики в Україні та шляхи їх вирішення [Текст] / Д. Г. Осипчук // Наукові праці НДФІ 3 (44). – 2008. – С. 152.
62. Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу. [Електронний ресурс]. – 2018. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>
63. Папаїка О. О. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] / О. О. Папаїка, Т. Д. Косова. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2009. – 340 с.
64. Пасічник І. В. Роль інструментів грошово-кредитної політики [Текст] / І. В. Пасічник, Ю. П. Галушко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2016. - №1. – С. 146.
65. Половнєв Ю. О. Досвід країн, які запровадили режим інфляційного таргетування [Текст] / Ю. О. Половнєв // Інфляційне таргетування: основи запровадження та виконання умов. Матеріали семінару. – К.: Навчальний центр НБУ. – 2016. – С. 354.
66. Прадун В. П. Оцінка ефективності грошово-кредитної політики в умовах зростаючої монетизації [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://dspace.nbuv.gov.ua/xmlui/bitstream/handle/123456789/21637/12%20-%20Pradun.pdf?sequence=1>.

67. Пуховкіна М.Ф. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисципліни / М. Ф. Пуховкіна, Т. П. Остапішин, В. С. Білошапка // Київ. нац. екон. ун-т. – 2-ге вид., переробл. та допов. – К.: Изд-во КНЕУ, 2003. – 180 с.
68. Рябініна Л. М. Доларизація економіки України та її наслідки [Текст] / Л. М. Рябініна // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2012. - №4. – С. 97.
69. Савлук М. І. Гроші та кредит [Текст]: підручник / М. І. Савлук // Мін-во освіти і науки України, КНЕУ, 3-тє вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 598.
70. Статистика. Показники банківської системи. Значення економічних нормативів у цілому по системі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593
71. Статистика. Показники банківської системи. Обсяги активних операцій та частка непрацюючих активів у цілому по системі станом на 01.05.2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593.
72. Унковська Т. Є. Трансмісійний механізм монетарної політики в контексті економічного зростання [Текст] / Т. Є. Унковська // Економіка і прогнозування. – 2014. – № 1. – С. 89–100.
73. Управління та адміністрування :зб.наук.ст.студ. У 66 заоч.форми навч./ відп.ред. Н.Л.Новікова. – Ч.1. – Ч.1. – Київ : Київ.нац.торг.-екон.ун-т,2018. – С.347 – 353.
74. Формування монетарної економіки і монетарної політики Національного банку України в контексті розвитку світової економічної теорії: монографія/ авт. кол.; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. Т.С.Смовженко, канд. екон. наук, доц. Г.Я. Стеблій. – К.: УБС НБУ, 2010. – 271 с.
75. Черкашина К.Ф. Фінансово-кредитна система України та перспективи її розвитку [Текст] / І. В. Сало. – К.: Наук. Думка, 1995. – 421 с.

76. Шаринська О. Є. Цінова стабільність: сутність та місце у системі цілей грошово-кредитної політики / О. Є. Шаринська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. – Суми: Мрія-1, ДВНЗ "УАБС НБУ", 2015. – Т. 13– 270 с
77. Швайко М.Л. Особливості грошово-кредитної політики України в сучасних умовах / м.л. Швайко // Социальная экономика. – 2016. – № 1. – С. 82–86.
78. Швайко М.Л. Сучасні тенденції грошово-кредитної політики України / М.Л. Швайко // Вісник харківського національного університету імені В.Н.Каразіна. – Серія «економічна». – 2017. – випуск 92. – С. 32–40.
79. Шумська С. С. Гроші та економічна динаміка в Україні: теорія та емпіричні оцінки взаємозв'язку / С. С. Шумська // Економіка і суспільство. – 2017. – 11. – С. 603 – 611.
80. Ющенко, В. А. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні [Текст] / В. А. Ющенко, В. І. Лисицький. – 2. вид., перероб. та доп. – К.: Видавничий дім «Скарби», 2000. – 336 с.