

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

# **ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему:

## **Процентна політика центрального банку**

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

Авраменко Яни  
Геннадіївни

Науковий керівник  
канд. екон. наук,  
доцент

Серажим Юліан  
Віталійович

Гарант освітньої програми  
д-р екон. наук,  
професор

Шульга Наталія  
Петрівна

**Київ – 2018**

## ЗМІСТ

|                                                                                                                                                          |                              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|
| <b>ВСТУП</b> .....                                                                                                                                       | 3                            |
| <b>РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗДІЙСНЕННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ</b> .....                                                                | 6                            |
| 1.1. Сутність і роль процентної політики у монетарній політиці НБУ .....                                                                                 | 6                            |
| 1.2. Процентні ставки центрального банку та їх класифікація.....                                                                                         | 10                           |
| 1.3. Еволюція процентної політики Національного банку України .....                                                                                      | 15                           |
| <b>РОЗДІЛ 2 ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ</b> .....                                                                | 19                           |
| 2.1. Аналіз динаміки процентних ставок Національного банку України протягом 2013-2018 років.....                                                         | 19                           |
| 2.2. Ефективність проведення процентної політики НБУ та її вплив на економіку держави.....                                                               | 27                           |
| 2.3. Особливості реалізації процентної політики центрального банку у зарубіжних країнах.....                                                             | 31                           |
| <b>РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ У СУЧАСНИХ УМОВАХ</b> .....                                                       | 37                           |
| 3.1. Напрями підвищення ефективності процентної політики НБУ .....                                                                                       | 37                           |
| 3.2. Удосконалення механізмів реалізації процентної політики центрального банку у сучасних умовах .....                                                  | 43                           |
| 3.3. Перспективи впровадження зарубіжного досвіду щодо встановлення відсоткових ставок та їх використання в монетарній політиці центрального банку ..... | 54                           |
| <b>ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ</b> .....                                                                                                                      | 64                           |
| <b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....                                                                                                                  | Error! Bookmark not defined. |
| <b>ДОДАТКИ</b> .....                                                                                                                                     | Error! Bookmark not defined. |

## ВСТУП

**Актуальність дослідження.** У сучасних умовах розвитку ринкової економіки, враховуючи структурні й інституційні трансформації та наслідки економічної й політичної кризи, процеси глобалізації фінансової сфери, дуже важливим є вивчення основного інструменту регулювання монетарної політики – процентної політики центрального банку. Вивчення інструментів монетарного регулювання процентної політики в Україні пов'язане з необхідністю визначення такого рівня облікової ставки Національного банку України, що сприятиме стримуванню інфляційних процесів, забезпеченню стабільного функціонування грошового ринку й економічної системи країни загалом та сприятиме утриманню ліквідності банків на необхідному рівні.

На сучасному етапі діяльність центрального банку має вирішальний вплив на стабільність національної валюти, надійність банківських установ, дієвість платіжно-розрахункового механізму, активізацію ринкової кон'юнктури, вирівнювання платіжного балансу, що загалом визначає ефективність функціонування всієї економіки країни. Зазначені обставини обумовлюють актуальність вивчення процентної політики центральних банків, зокрема процентної політики Національного банку України.

Проблематику ефективного застосування процентної політики Центрального банку в регулюванні грошово-кредитного ринку висвітлено у працях зарубіжних та вітчизняних авторів, таких як: А. Сомик, С. Шульга, С. Моїсєєв, Т. Унковська, В. Міщенко, В. Стельмах, М. Савлук, І. Лютий, Т. Смовженко та ін. Публікації зазначених науковців здебільшого торкаються проблем грошово-кредитного регулювання загалом, лише інколи зосереджуючись на специфіці застосування окремого інструмента грошово-кредитної політики. Проте низка питань потребує ґрунтовного дослідження, одним з яких є вивчення механізму реалізації процентної політики з метою формування належного середовища розвитку економіки країни.



**Метою випускної кваліфікаційної роботи** є вивчення теоретичних засад процентної політики Національного банку України та практичних основ її здійснення центральним банком. Визначення шляхів вдосконалення процентної політики центрального банку у сучасних умовах.

Для досягнення поставленої мети були поставлені наступні **завдання**:

- розглянути науково-теоретичні засади здійснення процентної політики центральних банків;
- визначити сутність і роль процентної політики НБУ;
- визначити основні види процентних ставок та їх класифікацію;
- дослідити еволюцію процентної політики НБУ;
- дослідити практичні аспекти реалізації процентної політики центральних банків;
- проаналізувати динаміку основних процентних ставок НБУ протягом 2013-2018 років;
- охарактеризувати ефективність проведення процентної політики НБУ та її вплив на економіку держави;
- визначити особливості реалізації процентної політики центрального банку у зарубіжних країнах;
- визначити шляхи вдосконалення процентної політики центрального банку у сучасних умовах;
- визначити шляхи підвищення ефективності процентної політики НБУ;
- проаналізувати перспективи впровадження зарубіжного досвіду щодо встановлення відсоткових ставок та їх використання в монетарній політиці центрального банку.

**Об'єктом дослідження** випускної кваліфікаційної роботи є Центральний банк.

**Предметом дослідження** є процентна політика центрального банку як головний інструмент грошово-кредитної політики.

**Методи дослідження.** Теоретико-методологічну основу дослідження становлять наукові праці, Постанова НБУ про основи процентної політики,

основні засади здійснення грошово-кредитної політики. В основу дослідження покладено загальнонаукові та спеціальні методи пізнання: абстрактно-логічний – для аналізу фахової літератури, теоретичного узагальнення й формування висновків щодо сутності та ролі процентної політики та удосконалення механізму її реалізації; декомпозиції – для розкриття мети дослідження та постановки завдань; методи аналізу та синтезу – для дослідження ролі процентної політики у економіці країни.

Основними джерелами, що слугували **інформаційною базою** для написання випускної кваліфікаційної роботи стали: підручники, навчальні посібники, монографії, наукові статті, провідні фахові періодичні видання, інтернет-статті та інтернет-видання, нормативно правові акти, зокрема закони, положення, звіти, що стосуються Національного банку України та безпосередньо процентної політики.

**Наукова новизна** одержаних результатів полягає у наступному:

*удосконалено:* механізм реалізації процентної політики центрального банку у сучасних умовах.

**Практичне значення одержаних результатів.** Отримані результати можуть бути використані Національним банком України при удосконаленні механізму реалізації процентної політики.

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

**Публікації.** Окремі результати дослідження знайшли відображення в науковій статті: Авраменко Я.Г. Особливості реалізації процентної політики центрального банку в Україні. // Стратегії розвитку фінансового ринку України: зб. наук. ст. студ. заочної форми навчання / відп. ред. Н.П. Шульга. – К.: Київ. нац. торг. - екон. ун-т, 2018. – 401 с. (С.8-14).

**Обсяг та структура роботи.** Робота складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи складає 87 сторінок. В роботі представлено 9 таблиць, 12 рисунків, 4 додатки та використано 72 наукових джерела.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗДІЙСНЕННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

#### 1.1. Сутність і роль процентної політики у монетарній політиці НБУ

На нинішньому етапі становлення і розвитку ринкових відносин дуже важливе значення мають грошово-кредитні відносини. Порушення нормального функціонування грошово-кредитного ринку негативно впливає на економічне життя країни в цілому. Саме тому грошово-кредитні відносини безперервно контролюються державою в особі центрального банку, який є головним регулюючим суб'єктом в економіці країни [22, с.368].

В Конституції України зазначено «основною функцією Національного банку України є забезпечення стабільності грошової одиниці України». Відповідно до Закону України «Про Національний банк» під час виконання своєї основної функції НБУ має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі в середньостроковій перспективі [15;32].

Також, згідно ЗУ «Про Національний банк», цінова стабільність – збереження купівельної спроможності національної грошової одиниці шляхом підтримання в середньостроковій перспективі (від трьох до п'яти років) низьких та стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін [32].

На нашу думку, процентна політика є одним із найефективніших інструментів грошово-кредитного управління ціновою стабільністю. Це пов'язано з тим, що саме процентна політика регулює попит на кредитні ресурси і вартість банківських кредитів, а також впливає на стан фінансового ринку і на прийняття господарських рішень суб'єктами економіки. Вона є орієнтиром для визначення рівня інших процентних ставок та ринковим механізмом зміни обсягів грошової маси в обороті [32].



Грошово-кредитна політика є частиною загальнодержавної економічної політики. Вчені О. Дзюблюк та О. Шаринська зазначають, що «процентна політика є одним із дієвих інструментів грошово-кредитного регулювання. Вона регулює вартість банківських кредитів й сукупний попит на кредитні ресурси, на пряму впливає на ліквідність кредитних інститутів, стан грошового ринку, на прийняття індивідуальних господарських рішень економічними суб'єктами і може використовуватися як метод валютного регулювання» [5, с. 26; 39, с. 13].

В провідних країнах світу процентна політика вже досить давно є основним інструментом регулювання на грошово-кредитному ринку. Що стосується України, то цей інструмент грошово-кредитної політики став стабілізуватися і укріплюватися лише протягом останнього десятиріччя і на даний час також є основним на грошово-кредитному ринку.

Мороз М.А. в своїх роботах також зазначає, що саме за допомогою процентної політики Національний банк регулює попит та пропозицію на грошові кошти, впливає на процентні ставки суб'єктів грошово-кредитного ринку, на дохідність фінансових операцій, використовуючи для цього зміну процентних ставок за своїми операціями. Також вчений вказує, що кінцевою метою здійснення процентної політики центрального банку є досягнення низької та стабільної інфляції та стійкості національної грошової одиниці [30; 1, с. 368].

Процентна політика центрального банку є однією з найважливіших складових грошово-кредитної політики і згідно з Положенням про основи процентної політики Національного банку України, включає в себе рекомендації для встановлення процентних ставок за пасивними і активними банківськими операціями, щоб впливати на процентні ставки всіх суб'єктів ринку грошово-кредитних відносин та дохід від фінансових операцій.

Процентна політика ставить перед собою три основні цілі: стримування темпів інфляції, забезпечення стабільності національної валюти поступовим підвищенням процентних ставок та сприяння росту економіки держави через

низькі процентні ставки за кредитами. В результаті виникає зворотній рух процентних ставок на кредитному та грошовому ринках в бік їх зниження чи підвищення.

На рис. 1.1 зображені цілі процентної політики центрального банку.

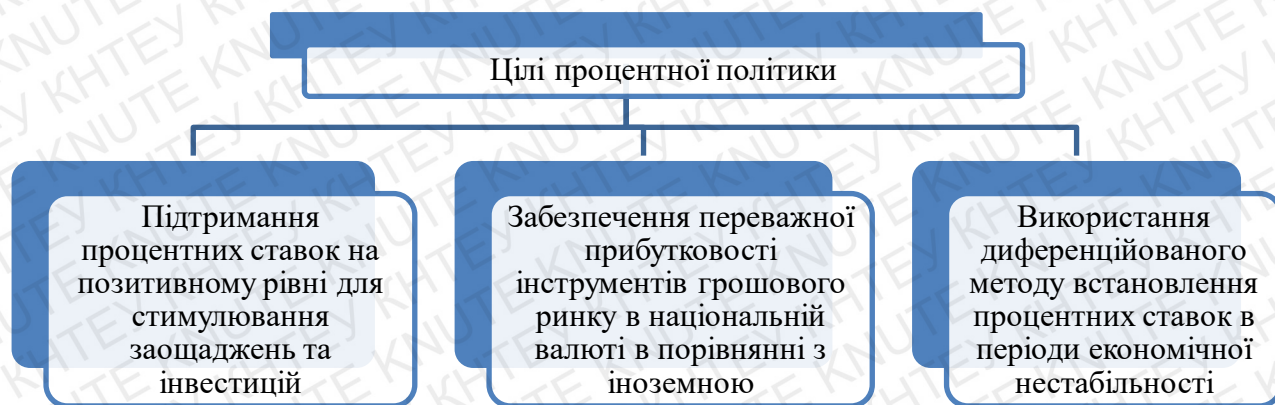


Рис. 1.1 Цілі процентної політики центрального банку [39, с.21]

Монетарний режим, що реалізовується відповідно до грошово-кредитної політики НБУ та система стимулів і противаг, які використовують банки при регулюванні грошового обігу, обмежують функції процентної політики. Проте, використання процентної політики як інструменту, що регулює грошовий обіг в країні є ефективним за умови інтенсивного кредитування банків НБУ. У даній ситуації процентна політика НБУ полягає в такому регулюванні процентних ставок за операціями на грошовому ринку, яке забезпечує їх зниження, з одночасною підтримкою необхідного рівня ліквідності банківської системи, здійснюючи:

- на макрорівні – регулювання величини грошової маси, як сукупності грошових агрегатів, елементи яких створюються на кредитній основі, в процесі кредитування реального сектору економіки;
- на мікрорівні – регулювання ліквідності кредитних організацій, вплив на процентні ставки за кредитами, що надаються підприємствам реального сектору економіки, формування стабільної ресурсної бази банків, зниження рівня ризиків банківської діяльності.



Змінюючи пропозицію грошей, центральний банк впливає на ринкові процентні ставки, тобто на ставки за всіма іншими видами операцій на грошовому ринку. Так, збільшення пропозиції грошей сприяє зниженню процентних ставок комерційних банків, що веде до зростання кредитних вкладень в економіку і стимулює у такий спосіб економічну активність, і навпаки.

Ми вважаємо, що процентна політика центрального банку впливає на динаміку кон'юнктури на ринку цінних паперів, і також на дохідність цінних паперів. Підвищуючи облікову ставку центральний банк стимулює зростання процентних ставок комерційних банків за кредитами і депозитами. За цих умов для суб'єктів економіки (небанківського сектору) зростає привабливість розміщення коштів на депозитах у банках у зв'язку із збільшенням їх дохідності. А для банків, в свою чергу, зростає привабливість прямого кредитування суб'єктів економіки у зв'язку зі зростанням вартості кредитування. Під впливом наведених чинників попит на цінні папери зменшується, ринкова вартість цінних паперів має тенденцію до зниження, а дохідність цінних паперів — до зростання. Зниження центральним банком облікової ставки провокує підвищення попиту на цінні папери, зростання їх ринкової вартості, а тому, зниження дохідності.

Процентна політика центрального банку також має вплив на динаміку обмінного курсу національної валюти через стимулювання припливу або ж відпливу короткострокових капіталів, які рухаються між країнами з метою пошуку найбільш прибуткового розміщення. Наслідком підвищення центральним банком облікової ставки є приплив короткострокових капіталів у країну з тих країн, де облікова ставка є нижчою. Це позитивно впливає на стан платіжного балансу і викликає подорожчання національної валюти. Наслідком зниження центральним банком облікової ставки є відплив капіталів із країни у ті країни, де облікова ставка вища, що сприяє послабленню національної валюти [22, с. 449-450].

Підводячи підсумок, можна сказати, що процентна політика є важливою складовою грошово-кредитної політики та відіграє значиму роль в управлінні всією банківською системою. А діяльність центрального банку, як регулятора, що впроваджує процентну політику, має вагомий вплив на стабільність національної валюти, підвищення надійності банківської сфери та її установ, активізацію кон'юнктури ринку, що в загальному підсумку сприяє функціонуванню в країні ефективної економіки.

### 1.2. Процентні ставки центрального банку та їх класифікація

Як раніше ми зазначали, процентна політика Національного банку України проявляється у регулюванні попиту та пропозиції грошей шляхом зміни процентних ставок за здійснюваними операціями та через надання рекомендацій щодо зміни процентних ставок за пасивними та активними операціями банків. Також процентна політика відіграє важливе значення в грошово-кредитній політиці. Таке значення процентної політики пов'язане з роллю, яку процентні ставки виконують в економіці: вони є інформаційними індикаторами для прийняття рішень суб'єктами економіки, що стосується заощаджень їх грошових коштів, інвестицій та споживання, а також дають можливість їм еластично реагувати на зміни в ринковій кон'юнктурі через переливання між галузями економіки капіталів, врівноважуючи на товарному та фінансовому ринках попит і пропозицію.

Процентна ставка є одним з основних грошово-кредитних інструментів центрального банку, за допомогою якого здійснюється вплив на вартість грошей.

Для реалізації процентної політики Національний банк установлює такі процентні ставки:

- 1) облікову;
- 2) за інструментами постійного доступу Національного банку;

3) за депозитними сертифікатами Національного банку (далі - за депозитними сертифікатами) [30];

Ключову процентну ставку в грошово-кредитній політиці Національного банку України відіграє облікова ставка. Її вплив на грошово-кредитний ринок забезпечується тим, що саме за цією ставкою проводяться основні операції з регулювання ліквідності. Змінюючи рівень облікової ставки, Національний банк впливає на короткострокові процентні ставки на міжбанківському грошово-кредитному ринку, які, в свою чергу, транслиуються в зміни процентних ставок за іншими фінансовими активами (зокрема, державними цінними паперами) та зміни процентних ставок банків за кредитами та депозитами. Ці ставки мають безпосередній вплив на обсяги споживання та інвестицій домогосподарств і підприємств, а таким чином, і на інфляцію.

Адамик Б.П. зазначає, що «облікова ставка Національного банку є основним індикатором змін у грошово-кредитній політиці та орієнтиром вартості залучених та розміщених грошових коштів для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку» [1, с.354].

Згідно Постанови Правління НБУ №277 від 21. 04. 2016р. облікова ставка встановлюється на основі комплексного аналізу та прогнозу макроекономічного, монетарного та фінансового розвитку, підготовленого Національним банком [30].

Рішення щодо розміру облікової ставки затверджується Правлінням Національного банку України на засіданні з питань монетарної політики на підставі пропозицій Департаменту монетарної політики та економічного аналізу після обговорення на засіданні Комітету з монетарної політики. Приймаючи рішення щодо рівня облікової ставки, Національний банк орієнтується на фактичний та прогнозований рівень інфляції. У випадку перевищення прогнозом інфляції цільового значення Національний банк виходить з необхідності проведення більш жорсткої грошово-кредитної політики для повернення прогнозу до цілі. І навпаки – за нижчого за цільове



значення прогнозу інфляції Національний банк пом'якшує грошово-кредитну політику [23].

Також НБУ під час визначення облікової ставки бере до уваги й інші чинники: інфляційні або девальваційні очікування, процентні ставки рефінансування, процентні ставки країн, що мають тісні торговельно-економічні зв'язки з Україною та ін.

Національний банк щодня публікує розмір облікової ставки в засобах масової інформації та/або оприлюднює через інші загальнодоступні регулярні джерела інформації, у тому числі на сторінці офіційного Інтернет-представництва Національного банку [30].

Для дієвого та ефективного використання облікової ставки Національним банком як інструменту грошово-кредитної політики, вона визначається відповідно до певних принципів. Адамик Б.П. вважає, що головними серед них є:

- підтримання позитивного реального рівня облікової ставки щодо рівня інфляції;
- мінімізація волатильності офіційних процентних ставок;
- передбачуваність та прозорість заходів при встановленні процентної ставки;
- установа процентної ставки в межах «коридору» процентних ставок (може формуватись офіційними ставками за депозитами та кредитами овернайт)
- використання Національним банком облікової ставки повинно виступати одночасно засобом здійснення грошово-кредитної політики та орієнтиром ціни на грошові кошти;
- облікова ставка має виступати одним з чинників, що відображає основний напрям зміни грошово-кредитної політики;
- облікова ставка – це найнижча з-поміж процентних ставок, за якими центральний банк може стимулювати здатність банків забезпечувати

своєчасне виконання грошових зобов'язань та підтримувати ліквідність банків [1, с.416].

Зміна офіційної облікової ставки є орієнтиром для комерційних банків. Це означає, що центральний банк переходить до нової грошово-кредитної політики та є стимулом для банків до внесення змін у процентні ставки власних кредитів. Але, цей метод грошово-кредитної політики не є достатньо ефективним, тому що охоплює тільки ті банки, що потребують кредитування центрального банку. Тому, найчастіше центральний банк користується зміною облікової ставки у комплексі з іншими інструментами грошово-кредитного регулювання.

Макаренко М. І. зазначає, що «особливо успішно ефект оголошення про можливу чи фактичну зміну офіційної облікової ставки використовується у США, де існує високий ступінь довіри до дій керівних органів центрального банку (мінімальні зрушення офіційної облікової ставки або натяк про їх можливість призводять до руху потужного механізму між ринкового перетікання капіталів). В Україні ефект оголошення офіційної облікової ставки відіграє поки не таку важливу роль, оскільки адаптаційні очікування економічних суб'єктів формуються переважно через прогнозований курс долара до гривні, рівень інфляції, запровадження нових платежів до бюджету чи виплат з нього» [19, с. 281].

Проте, з набуттям чинності «Положення про основи процентної політики» роль облікової ставки як орієнтира вартості розміщених та залучених грошових коштів для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку є ключовою, адже на її рівні встановлюється облікова ставка за операціями, які в умовах профіциту ліквідності у банківській системі мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку [32].

Відповідно до чинного законодавства динаміка облікової ставки визначає динаміку інших процентних ставок для різних інструментів процентної політики. Для цих інструментів є окрема методика визначення величини вартості кредитних та депозитних ресурсів НБУ [32].

Розглянемо детальніше інші процентні ставки, що встановлюються НБУ.

Так, для управління короткостроковими процентними ставками на міжбанківському ринку, шляхом встановлення обмежень їх коливань навколо облікової ставки, Національний банк установлює коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу з надання та вилучення ліквідності на термін овернайт. При цьому, межі коридору процентних ставок стосовно облікової ставки симетричні і формуються ставкою за депозитними сертифікатами овернайт (нижня межа) і ставкою за кредитами овернайт (верхня межа).

За кредитами овернайт Національний банк установлює розмір процентної ставки на рівні облікової ставки плюс два процентних пункти; за депозитними сертифікатами овернайт – облікова ставка мінус два процентних пункти. За нормальних умов функціонування банківської системи в банків немає стимулів проводити операції на міжбанківському ринку за ставками поза межами процентних ставок за операціями постійного доступу.

На рівні облікової ставки Національний банк установлює процентну ставку за операціями з розміщення депозитних сертифікатів строком до 14 днів (крім овернайт), які в умовах профіциту ліквідності в банківській системі мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку, що забезпечує роль облікової ставки як орієнтира вартості залучених та розміщених грошових коштів для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку [30].

Національний банк установлює розмір процентної ставки за депозитними сертифікатами строком понад 14 днів під час проведення процентного тендера з розміщення депозитних сертифікатів залежно від пропозицій, що надходять від банків. Рішення щодо граничної процентної ставки приймається заступником Голови Національного банку України, який згідно з розподілом функціональних обов'язків координує проведення операцій Національного банку з регулювання ліквідності банківської системи на підставі пропозицій Департаменту відкритих ринків. Рівень граничної процентної ставки не може перевищувати ставки за кредитами овернайт.



Установлення процентної ставки за кредитами рефінансування, наданими шляхом проведення кількісного тендера з підтримання ліквідності банків, та граничної процентної ставки за кредитами рефінансування, наданими шляхом проведення процентного тендера з підтримання ліквідності банків, визначає НБУ на рівні ставки за кредитами овернайт.

Процентна ставка за інструментами з підтримання ліквідності, що є відмінними від стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи, визначається згідно з нормативно-правовим актом Національного банку, який регулює відповідний інструмент з підтримання ліквідності [30].

Розглянувши процентні ставки центрального банку, варто відзначити, що ключовою процентною ставкою НБУ є облікова ставка. Саме від її зміни визначається динаміка інших процентних ставок і вона є основним індикатором змін у грошово-кредитній політиці.

### 1.3. Еволюція процентної політики Національного банку України

У різних країнах світу на процентну політику впливають різні фактори: інституційна структура та етап розвитку грошового ринку, економічна ситуація в державі, стратегічні та оперативні цілі грошово-кредитної політики та ін.

Ми вважаємо, що процес регулювання грошового ринку в Україні через процентну політику Національного банку відбувався досить складно. В умовах високих темпів знецінення національної валюти, що супроводжували початкові стадії реформування національної економіки (90-ті роки минулого сторіччя), процентна політика, яку проводив Національний банк України, була фактором зростання пропозиції грошей та розкручування інфляційної спіралі. Але, на сьогодні напрямки та інструменти реалізації процентної політики НБУ дещо змінилися.

Досліджуючи процентну політику НБУ, можна виділи декілька етапів її формування та реалізації (табл.1.3).

Таблиця 1.3

**Етапи формування та реалізації процентної політики НБУ**

| № з/п | Періоди дії етапу                           | Ознаки економічного розвитку країни                                                    | Види процентної політики |
|-------|---------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
| 1     | I-й етап 1991-1994 рр.                      | Економічна криза, гіперінфляція                                                        | М'яка, експансійна       |
| 2     | II-й етап 1995-1999 рр.                     | Макроекономічна стабілізація, створення передумов для використання процентної політики | Жорстка, рестрикційна    |
| 3     | III-й етап – 2000-2007 рр.                  | Економічне зростання, формування засад грошового ринку та процентної політики          | Нейтральна, рестрикційна |
| 4     | IV-й етап – 2008-перша половина 2009 рр.    | Формування і реалізація процентної політики в умовах глобальної економічної кризи      | Рестрикційна             |
| 5     | V-й етап з другої половини 2009 до 2013 рр. | Стабілізація економіки                                                                 | Експансійна              |
| 6     | VI-й етап – 2014 р. – до сьогодні           | Національна та політична економічна криза, формування сучасної процентної політики     | Дезінфляційна            |

*\*Примітка: складено автором на основі джерел [14, 16, 23]*

Як бачимо в таблиці 1.3, перший етап формування та реалізації процентної політики НБУ починається з проголошення незалежності України у 1991 році і триває 3 роки – до 1994 року. В даний період Україна переживає економічну кризу, що супроводжується гіперінфляцією. НБУ проводить м'яку, експансійну процентну політику. Характерними ознаками даного етапу є те, що процентна політика реально не впливала на регулювання грошового ринку; безготівкова кредитна емісія спрямовувалася на покриття дефіциту державного бюджету, а також на селективне кредитування за окремими рішеннями Верховної Ради України і не відповідала економічній ситуації, економічним процесам, які відбувались у державі, а також не відображала вартості національної грошової одиниці (купоно-карбованця).

Другий етап триває з 1995 по 1999 роки, в період макроекономічної стабілізації. Саме в цей період створювались передумови використання процентної політики. НБУ проводить жорстку, рестрикційну політику. Характерними ознаками є набуття реальної облікової ставки позитивного значення щодо темпів інфляції. Можливості процентної політики розширюються шляхом використання ломбардного кредитування та операцій РЕПО. Використання державних цінних паперів – облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) – створило механізм регулювання грошового обігу та використання процентної політики. Проте в умовах стагнації реального сектора виробництва та його низької рентабельності інвестування в ОВДП створило передумови для побудови «фінансових пірамід».

На третьому етапі – 2000-2007 рр. – відбувається економічне зростання, формуються засади грошового ринку та процентної політики. НБУ проводить нейтральну, рестрикційну політику. Характерними ознаками даного етапу є поступове зниження облікової ставки, у цей період відновлено тенденції до економічного зростання, значно підвищилася цінова стабільність, рівень інфляції після проведення грошової реформи мав тенденцію до поступового зниження і був таким, що відповідає стану економічного розвитку країни, яка щойно стала на шлях започаткування суттєвих економічних реформ. Активно проводилася політика щодо відновлення і збільшення обсягів валютних резервів.

В період глобальної економічної кризи розпочався четвертий етап формування процентної політики НБУ. Він тривав недовго – з 2008 до першої половини 2009 року. НБУ проводить рестрикційну процентну політику, спрямовану на підтримання процентної ставки на позитивному щодо інфляції рівні (для повернення вкладів у банківську систему).

П'ятий етап тривав з другої половини 2009 року до 2013, в період стабілізації економіки. НБУ проводить експансійну процентну політику, поступово знижуючи облікову ставку. Характерними для даного етапу є



використання операцій на відкритому ринку для повернення довіри до банків та створення стимулів для поліпшення ситуації в реальному секторі економіки.

Останній, шостий етап, триває з 2014 року і до сьогодні. Саме в цей період Україна переживає національну та політичну кризу, внаслідок чого формується сучасна процентна політика. НБУ проводить жорстку процентну політику, спрямовану на стримування темпів зростання інфляції та стабілізацію вартості національної валюти. Характерними ознаками даного етапу є затвердження у 2016 р. переходу до нової стратегії – режиму інфляційного таргетування [6], оголосивши процентну політику основною у досягненні поставлених щодо інфляції цілей. Коригування ключової процентної ставки (синхронізованої з обліковою ставкою) здійснюється НБУ у заздалегідь оголошені дати, на підставі аналізу економічного та інфляційного розвитку. Інші інструменти грошово-кредитної політики відіграють допоміжну роль.

Наразі НБУ перебуває на першій стадії реалізації режиму інфляційного таргетування. Для цієї стадії характерним є проходження процесу дезінфляції - поступового зниження інфляції до оптимального цільового рівня. У рамках цієї стадії Національний банк значні зусилля спрямовує на досягнення визначених Основними засадами інфляційних цілей та забезпечення необхідних умов для успішного функціонування цього монетарного режиму.

## РОЗДІЛ 2

### ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

#### 2.1. Аналіз динаміки процентних ставок Національного банку України протягом 2013-2018 років

Як раніше було зазначено, процентна політика центрального банку є важливим інструментом регулювання монетарного ринку. Регулюючи величину процентних ставок, центральні банки впливають на грошову пропозицію, рівень інфляції, динаміку обмінного курсу національної валюти, на інтенсивність переміщення капіталу між різними сегментами грошового ринку, а тому і на реальний сектор економіки.

А. Гальчинський стверджує, що в країнах з перехідною економікою постійно постає проблема вибору найбільш ефективного напрямку процентної політики. Він зазначає, що «політика низьких процентних ставок має переваги, пов'язані з можливістю стимулювання інвестицій, кредитування пріоритетних галузей економіки. Проте, як засвідчує теоретичний аналіз та реальна практика, низькі процентні ставки не дають бажаних результатів. Низька процентна ставка зменшує обсяги зберігання фінансових ресурсів і тому не сприяє зростанню інвестицій, а викликає протилежний ефект. Не виправдовує себе й вибіркове кредитування, оскільки через ефект кредитного мультиплікатора кредитні резерви розпорошуються по всій економіці» [2, с. 201].

Для того, щоб оцінити стан регулювання процентних ставок на грошово-кредитному ринку України проведемо аналіз динаміки процентних ставок Національного банку України протягом 2013-2018 років. Для початку проаналізуємо динаміку ключової процентної ставки протягом 2013-2018 років (рис.2.1) на підставі даних НБУ (Додаток А, Таблиця А.2).

Облікова ставка є орієнтиром щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів на певний період. Рівень та характер змін облікової ставки

залежить від тенденцій загального економічного розвитку, макроекономічних та бюджетних процесів, стану грошово-кредитного ринку.

Також НБУ під час визначення облікової ставки бере до уваги й інші чинники: інфляційні або девальваційні очікування, процентні ставки рефінансування, рівень процентних ставок центральних банків країн, що мають тісні торговельно-економічні зв'язки з Україною та ін.

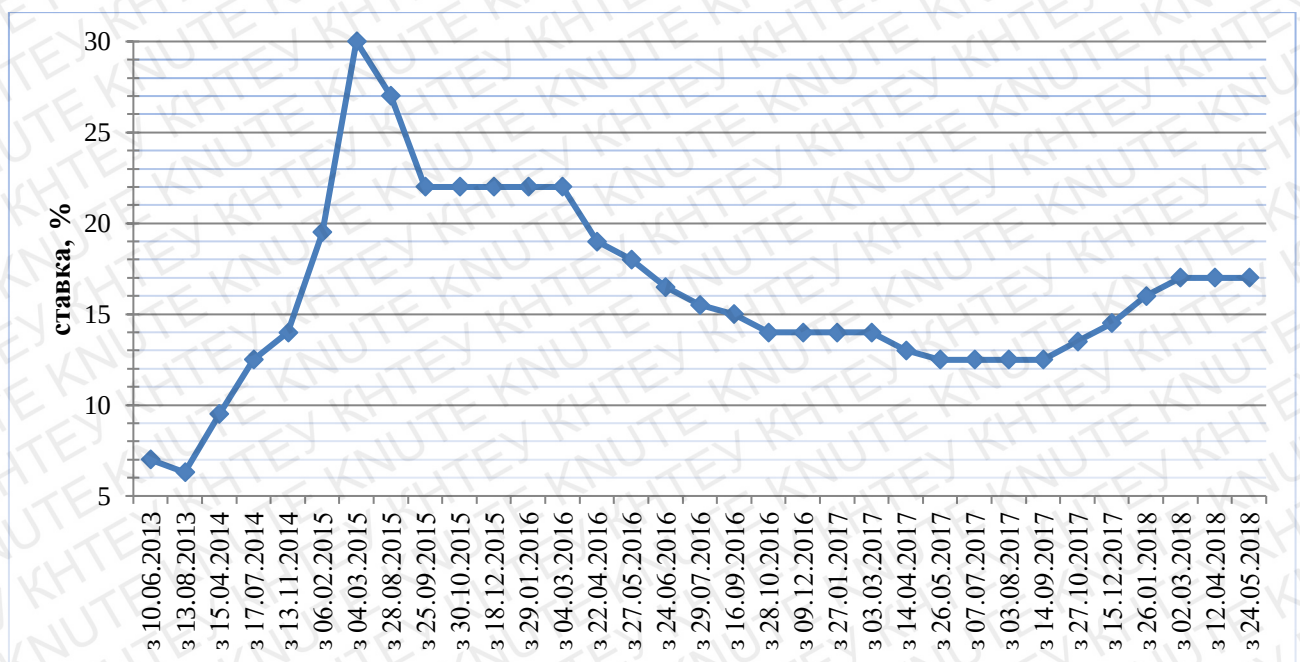


Рис. 2.1 Динаміка зміни облікової ставки з 10.06.2013 по 24.05.2018 рр.\*

\*Примітка: складено автором на основі таблиці А.1, Додаток А

У 2013 році облікова ставка становила 7% (з 10.06.2013) та 6,5% (з 15.04.2013), що є найнижчими показниками в аналізованому періоді. З початком нестабільної ситуації в країні облікова ставка почала зростати до 9,5% (з 15.04.2014), потім до 12,5% (з 17.07.2014), 14% (з 13.11.2014), 19,5% (з 06.02.2015) і досягла свого максимуму з 04.03.2015 – 30%. Таке підвищення облікової ставки було пов'язане з необхідністю стримувати інфляційні процеси та зміцнювати національну валюту. Починаючи з 28.08.2015 облікова ставка почала поступово зменшуватись і з 27% вона зменшилась до 12,5% (з 26.05.2017). У вересні 2017 року Радою Національного банку України було



схвалено рішення про «Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу».

Головним внеском в сталі економічне зростання та збалансований фінансовий розвиток, який може забезпечити центральний банк є низька і стабільна інфляція [23]. Під час проведення грошово-кредитної (монетарної) політики для досягнення цілей з інфляції Національний банк як основний грошово-кредитний інструмент використовує облікову ставку яка є операційною ціллю для короткострокових процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку і відображає стан грошово-кредитного ринку [23]. Саме тому, для досягнення своєї основної цілі – цінової стабільності, Національний банк, починаючи з 27.10.2017 підвищив облікову ставку до 13,5%, з 15.12.2017 – до 14,5%, з 26.01.2018 – до 16%, і з 02.03.2018 – до 17%.

Як раніше вже зазначалося, основним інструментом, яким центральні банки впливають на рівень інфляції, є ключова процентна ставка. Процес впливу ключової процентної ставки на інфляцію називається трансмісійним механізмом монетарної політики (від трансмісія – передача).

На першому етапі через зміну ключової процентної ставки Національний банк визначає рівень короткострокових процентних ставок на міжбанківському ринку. Ті у свою чергу через різні канали, головні з яких – процентний, фондовий та валютний, впливають на сукупний попит і інфляцію, зокрема через зміну очікувань населення та бізнесу. Управління цими очікуваннями стає ефективним за рахунок підвищення довіри до дій центрального банку, якщо він проводить зрозумілу і послідовну політику інфляційного таргетування. Це, у свою чергу, підсилює дієвість монетарної трансмісії.

Також важливо враховувати, що монетарна трансмісія займає деякий час, тому центральні банки намагаються діяти на випередження, орієнтуючись на свої макроекономічні прогнози. Найбільш відчутний вплив на інфляцію в Україні зміна облікової ставки НБУ має через 9-18 місяців. Тому рішення з

грошово-кредитної політики НБУ не є реакцією на минуле, а є відповіддю на події в майбутньому, які очікуються [41].

Аналізуючи причини зміни значення облікової ставки за останні 5 років, можна стверджувати, що до 2016 року її динаміка в Україні пов'язана з покращенням чи погіршенням ситуації в економіці та країні в цілому, а не навпаки – зі ситуативним регулюванням, як це відбувається в економічно розвинених країнах. Проте, починаючи з 2016 року, можна стверджувати, що динаміка зміни облікової ставки пов'язана саме з ситуативним регулюванням.

Далі, на основі Додатку А (Таблиця А.2) проаналізуємо динаміку зміни облікової ставки та базової інфляції протягом 2013-2018 років (рис. 2.2).

Базовий індекс інфляції, або, що теж саме, базовий індекс споживчих цін — показник, що характеризує рівень інфляції, який виникає під впливом саме монетарних умов [13].

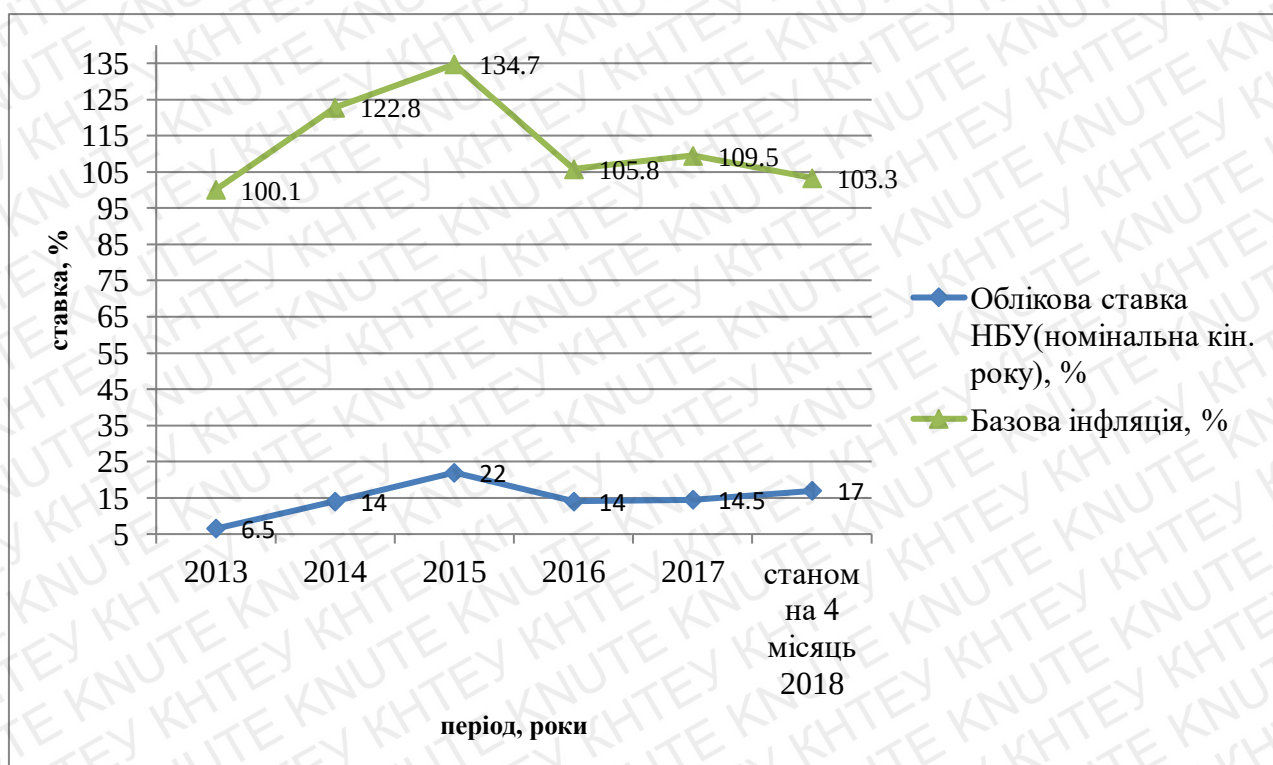


Рис. 2.2 Динаміка зміни облікової ставки та базового індексу інфляції з 31.12.2013 по 01.04.2018 рр.\*

\*Примітка: складено автором на основі таблиці А.2, Додаток А



Як бачимо, жорстка політика Національного банку все таки дала свої результати, і з підвищенням облікової ставки у 2015 році, базова інфляція зменшилася у 2016 році порівняно з 2015 на 28,9%, що підтверджує тісний взаємозв'язок облікової ставки та інфляції і доводить важливу роль облікової ставки у монетарній політиці.

Як раніше вже зазналося, зміна величини облікової ставки має вплив на динаміку процентних ставок комерційних банків. Це доведено на рис. 2.3.



Рис. 2.3 Динаміка зміни облікової ставки НБУ та середньозважених процентних ставок комерційних банків за залученими кредитами та наданими депозитами з 31.12.2013 по 01.04.2018 рр.\*

\*Примітка: складено автором на основі таблиці А.3, Додаток А

Динаміка зміни депозитної та кредитної ставки комерційних банків залежить від мінливості величини облікової ставки (рис. 2.3), що підтверджує її визначення як ставки орієнтира вартості залучених та розміщених грошових коштів. Між згаданими процентними ставками бачимо пряму залежність.



Міцний зв'язок простежується між обліковою та кредитною ставками (див. рис. 2.3), адже зміна величини кредитної ставки повторює тенденції зміни облікової (за винятком 2014 р., у період фінансово-економічної кризи).

Далі розглянемо процентні ставки, які встановлюються НБУ для рефінансування банків.

Національний банк здійснює операції з рефінансування банків шляхом надання банкам:

- 1) кредитів до наступного робочого дня (кредити овернайт);
- 2) кредитів рефінансування шляхом проведення тендерів із підтримання ліквідності банків строком до 14 днів та строком до 90 днів;
- 3) кредитів рефінансування шляхом проведення тендерів із підтримання ліквідності банків строком від одного до п'яти років.

Тендери з підтримання ліквідності банків проводяться щотижня з такою періодичністю: три тижні підряд - надання кредитів рефінансування строком до 14 днів; один тиждень - надання кредитів рефінансування строком до 90 днів.

Національний банк здійснює операції з рефінансування банків відповідно до укладених з банками генеральних кредитних договорів та забезпечує проведення їх за допомогою програмно-технологічного забезпечення Національного банку.

Правління Національного банку на засіданнях з питань монетарної політики після розгляду Комітетом з монетарної політики Національного банку щокварталу визначає періодичність проведення тендерів з підтримання ліквідності банків шляхом надання довгострокових кредитів рефінансування, обсяги рефінансування та строк надання довгострокових кредитів рефінансування.

Національний банк надає банкам кредити овернайт та кредити рефінансування під заставу пулу, що може складатися з таких видів активів (майна):

- 1) державні облігації України (облігації внутрішньої державної позики України, облігації зовнішньої державної позики України, цільові облігації внутрішньої державної позики України);
- 2) депозитні сертифікати;
- 3) облігації міжнародних фінансових організацій (емісія яких здійснюється відповідно до законодавства України);
- 4) іноземна валюта (долари США, євро, англійські фунти стерлінгів, швейцарські франки, японські єни).

Національний банк надає кредити овернайт та короткострокові кредити рефінансування за процентною ставкою, яка визначається нормативно-правовим актом Національного банку з питань процентної політики і не підлягає коригуванню протягом строку користування такими кредитами.

Процентна ставка за довгостроковими кредитами рефінансування встановлюється на рівні не нижче ніж облікова ставка Національного банку плюс два процентних пункти, підлягає перегляду щомісяця у визначені дати (залежно від дати надання банку кредиту) і змінюється протягом строку користування кредитом у разі зміни облікової ставки Національного банку, про що зазначається в генеральному кредитному договорі [33].

На рис. 2.4 зображені процентні ставки за активними та пасивними операціями НБУ.

Як бачимо, динаміка процентних ставок за операціями НБУ у 2013-2018 рр. показує: облікова ставка є найнижчою серед усіх ставок рефінансування НБУ, що відповідає принципам встановлення процентних ставок. Як раніше вже зазначалося, із затвердження Положення про основи здійснення процентної політики НБУ, верхня межа «коридору» встановлюється на рівні облікової ставки плюс два процентних пункти (процентна ставка по кредитам овернайт), а нижня межа встановлюється на рівні облікової ставки мінус два процентних пункти (депозитні сертифікати овернайт) [30] (рис.2.4). Такі зміни відповідають засадам реалізації процентної політики в економічно розвинених країнах світу.



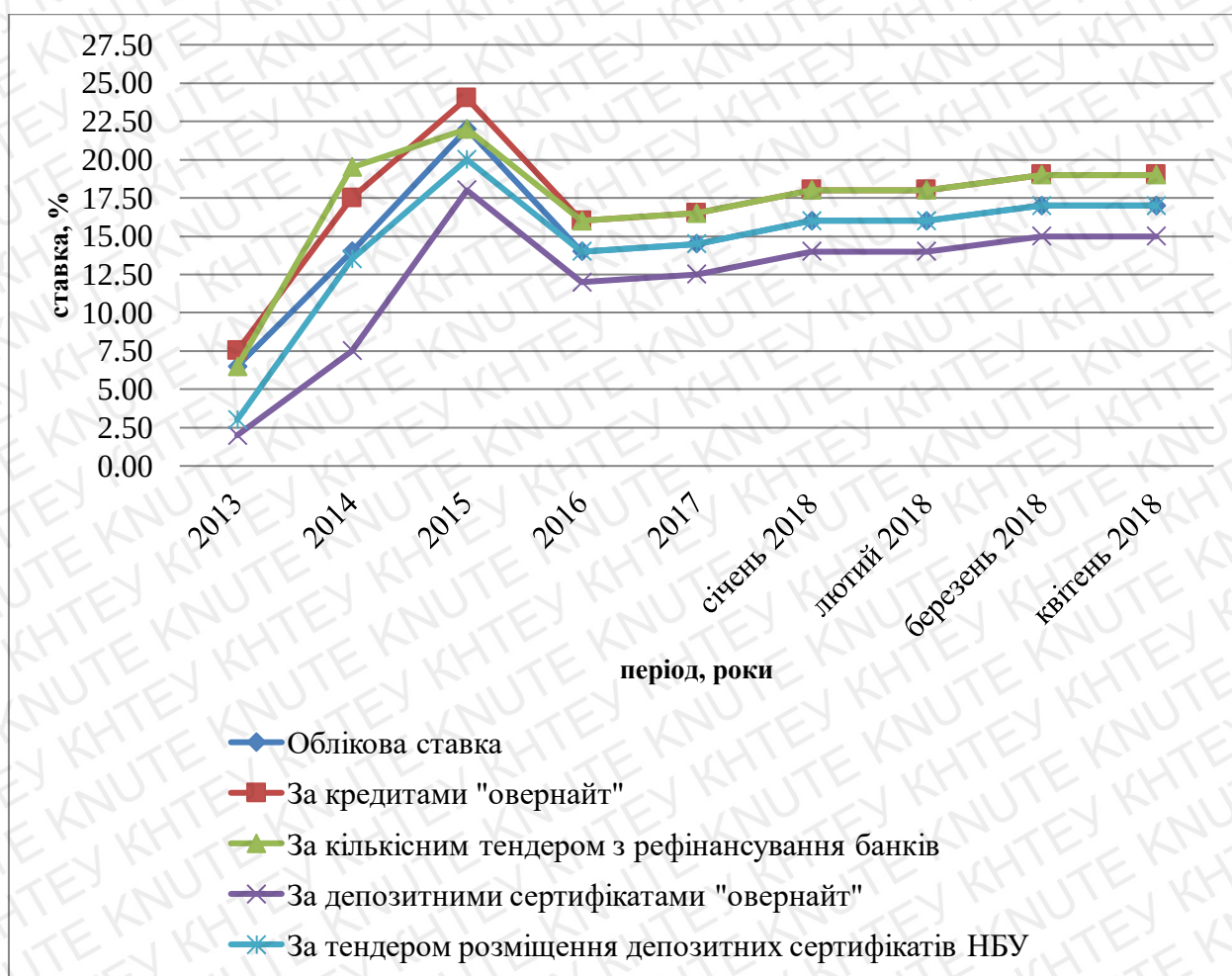


Рис. 2.4 Динаміка змін облікової ставки та ставок по активним та пасивним операціям НБУ з 31.12.2013 по 01.04.2018 рр.\*

\*Примітка: складено автором на основі таблиці А.4, Додаток А

Отже, ми проаналізували процентні ставки Національного банку України протягом 2013 - 2018 рр. Як вже вище зазначалося, до 2016 року динаміка облікової ставки була пов'язана з економічною та навіть політичною ситуацією в країні, що мало значний вплив на інфляцію, процентні ставки по кредитам та депозитам комерційних банків, процентні ставки по активним та пасивним операціям НБУ. Проте, починаючи з 2016 року, економічна ситуація в країні почала стабілізуватись, на що значний вплив мали затвердження «Положення про основи процентної політики Національного банку» та затверджені Радою Національного банку у 2017 році «Основні засади здійснення грошово-кредитної політики на 2018 рік та довгострокову перспективу». Дотримуючись даного Положення та Основних засад, Національний банк за допомогою



облікової ставки регулює рівень інфляції (інфляційне таргетування) та рівень процентних ставок по активним та пасивним операціям НБУ, які в умовах профіциту ліквідності у банківській системі мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку.

2.2. Ефективність проведення процентної політики НБУ та її вплив на економіку держави.

Починаючи з 2013 року процентна політика Національного банку зазнала значних змін у напрямі наближення до стандартів країн з активною процентною політикою. Серед найважливіших кроків – відміна з 12.06.2013 р. практики надання незабезпечених (бланкових) кредитів овернайт та запровадження на постійній основі інструменту депозитних сертифікатів овернайт. Як наслідок - ставки за забезпеченими кредитами овернайт та депозитами овернайт сформували чіткі орієнтири вартості ресурсів на фінансовому ринку, а їх процентний коридор до квітня 2014 року мав тенденцію до звуження і починаючи з 2016 року має чіткі межі по відношенню до облікової ставки плюс/мінус два процентні пункти.

Особливостями реалізації процентної політики Національного банку України, які впливають на її ефективність є:

1. Структурний дефіцит ліквідності, який сформувався у банківській системі України протягом 2017-2018 років. Як бачимо в Додатку Б (Таблиця Б.1 та Б.2), станом на 5-й місяць 2018 року Національний банк України як кредитор останньої інстанції надав банкам кредитів рефінансування на загальну суму 9 997 млн. грн., у той час як вилучив з банківської системи шляхом проведення мобілізаційних операцій (розміщення депозитних сертифікатів) на суму 7,383 млн. грн. Дана ситуація у банківській системі посилює управлінську позицію центрального банку та підвищує ефективність процентної політики внаслідок переважання кредитів регулятора. В країнах з активною процентною політикою кредитний канал грошової емісії регулятора є домінуючим у створенні

грошової пропозиції, що дозволяє центральному банку впливати на вартість ресурсів на ринку в силу залежності банків від кредитів рефінансування, яка можлива лише за структурного (або штучно створюваного мобілізаційними операціями) дефіциту ліквідності.

2. Режим інфляційного таргетування, що полягає у публічному оголошенні кількісних цілей з інфляції та зобов'язанні центрального банку досягати цих цілей протягом середньострокового періоду.

Приймаючи рішення щодо грошово-кредитної політики враховується прогноз інфляції. Основним грошово-кредитним інструментом і операційним орієнтиром за такого монетарного режиму є процентна ставка. Якщо прогнозована інфляція знаходиться вище цільового рівня, то для її стримування проводиться політика "дорогих грошей", тобто процента ставка підвищується. І навпаки – при нижчому прогнозованому показнику інфляції порівняно з цільовим рівнем проводиться політика "дешевих грошей", коли процентна ставка знижується.

Змінюючи ставки за своїми операціями з банками, центральний банк впливає на умови, за якими банки укладають угоди між собою на грошовому ринку, і, таким чином, і на вартість короткострокових кредитних коштів. Через механізми перетоку капіталу між різними секторами фінансового ринку вартість короткострокових коштів впливає на процентні ставки банків за кредитними та депозитними операціями з підприємствами та населенням, обмінний курс гривні та ціни інших фінансових активів.

Фактично до застосування режиму інфляційного таргетування Національний банк перейшов на початку 2016 року. До цього тривав цілий спектр підготовчих робіт зі створення всіх критично необхідних передумов для його запровадження. На першому етапі (до 2015 року) були створені технічні передумови, зокрема побудовано макроекономічні моделі, розроблено квартальний прогнозний цикл. На другому етапі (у першій половині 2015 року) були створені інституційні передумови, у тому числі забезпечена незалежність Національного банку у використанні інструментів для досягнення своєї цілі,

усунене фіскальне домінування, змінений процес прийняття рішень з грошово-кредитної політики політики. З другої половини 2015 року тривав третій етап – впровадження всіх базових елементів інфляційного таргетування.

В процесі переходу до режиму інфляційного таргетування для підвищення прозорості монетарної політики було оприлюднено Дорожню карту з переходу до інфляційного таргетування. В ній були визначені напрями дій Національного банку для створення всіх необхідних умов успішного функціонування режиму інфляційного таргетування в Україні. Зокрема, окреслювались кроки щодо забезпечення ефективної координації з Радою Національного банку України, Урядом, Міжнародним валютним фондом та Державною службою статистики України; приведення інструментів, механізмів і процедур у відповідність до стандартів режиму інфляційного таргетування; поглиблення аналітичної підтримки прийняття рішень з монетарної політики і підвищення обізнаності та розуміння громадськістю монетарної політики центрального банку.

Одним з головних завдань Національного банку на сьогодні є підвищення ефективності механізму монетарної трансмісії. Це передбачає розвиток ринку державних цінних паперів і ринку деривативів, лібералізацію валютного регулювання, а також перезавантаження банківського сектору. Завдяки цьому Національний банк зможе краще впливати на інфляційні процеси в країні.

Схвалення Радою Національного банку Основних засад на 2017 рік та середньострокову перспективу в грудні 2016 року юридично закріпило інфляційне таргетування як режим грошово-кредитної політики в Україні [29].

3. Важливою характеристикою процентної політики Національного банку України є вузький процентний коридор, що формується депозитною та кредитною ставками овернайт. Як раніше було зазначено, його ширина станом на травень 2018 року складає 2% ( $\pm 2\%$  симетрично облікової ставки НБУ) (рис.2.4). Практикою центральних банків доведено, що ширина процентного коридору прямо впливає на ефективність процентної політики, тобто визначає можливість впливу процентними інструментами на формування вартості



ресурсів на фінансовому ринку, а у подальшому – на цінову стабільність в країні.

Досвід країн з активною процентною політикою є свідченням того, що центральні банки, маючи на меті збільшити вплив на формування вартості ресурсів на грошово-кредитному ринку, звужують процентний коридор, оскільки в рамках вузького коридору ефективність впливу на волатильність короткострокових процентних ставок є максимальною.

4. Ще одною особливістю процентної політики в Україні є те, що облікова ставка Національного банку є базовою ставкою (орієнтиром вартості ресурсів). За базовою ставкою, як свідчить світова практика, проводиться основний обсяг операції з регулювання ліквідності залежно від структурної позиції ліквідності.

5. Також варто відзначити, що незважаючи на свою самостійність та незалежність, заради досягнення своєї основної цілі – цінової стабільності, Національний банк проводить тісну співпрацю з Урядом та іншими регуляторами, зокрема в рамках роботи Ради з фінансової стабільності [23].

Наразі Національний банк дотримується низки правил, притаманних країнам з активною процентною політикою та режимом, що базується на ціновій стабільності. Маються на увазі, насамперед, правила: «незначного кроку коригування ставки», «операційного орієнтиру», «передбачуваності та прозорості», «вузького процентного коридору», «синхронності зміни ставок», «мінімізації волатильності офіційних ставок», «узгодженості основних ставок та операції із структурною позицією ліквідності», «впливовості основної ставки», «стандартизованості інструментів та операційних засад монетарної політики», «правило Тейлора», «дзеркальності інструментів» та «мінімізації втручання у грошово-кредитний ринок».

Виділивши основні особливості реалізації процентної політики НБУ, які впливають на її ефективність, можна сказати, що процентна політика НБУ на сьогоднішній день є ефективною, вона реалізовується в межах світової

практики і спрямована на забезпечення цінової стабільності в середньостроковій перспективі.

### 2.3. Особливості реалізації процентної політики центрального банку у зарубіжних країнах.

Різноманітність теорій та значний практичний досвід реалізації грошово-кредитної політики [3, с.210; 5, с.27; 18, с.416] вказує на неможливість застосування однакового алгоритму для всіх країн, який міг би забезпечити, через інструментарій регулювання процентних ставок, стабільність грошового ринку, ефективний вплив на реальний сектор економіки, усунення наслідків системних фінансових криз. Зважаючи на суперечки між вченими щодо можливостей та ефективності застосування процентної політики [4; 35; 37, с.35; 38, с.416], вона залишається одним із найвпливовіших інструментів грошово-кредитного регулювання, за допомогою якої центральний банк може впливати на досягнення економічних цілей.

В той же час, незважаючи на спільність проблем, інструментарій монетарного регулювання процентних ставок сучасного грошового ринку та розвитку національних фінансових систем в окремих країнах може бути різним. Наслідки світової фінансово-економічної кризи 2008 року, які вплинули на розвиток банківської системи, національного господарства та всі аспекти економічного життя суспільства, а також складної військово-політичної ситуації в нашій державі, поставили у ряд найважливіших проблему адекватного реагування НБУ на виклики і загрози глобалізаційних процесів. Саме тому важливим є дослідження світового досвіду реалізації процентної політики центральними банками провідних країн світу, а також країн, які знаходились у схожій до України економіко-політичній ситуації, для оцінки перспектив його застосування у вітчизняній практиці реалізації процентної політики.

З огляду на це проаналізуємо світову практику монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку та перспективи його впровадження в Україні, зважаючи на специфіку вітчизняного грошового ринку, інструментарій діяльності НБУ, тенденції розвитку реального сектора економіки.

Особливістю сучасного етапу монетарного регулювання в більшості країн світу є те, що залежно від стану економіки, грошового ринку та національних пріоритетів центральні банки самостійно визначають вид і характер грошово-кредитної політики. На сучасному етапі підходи центральних банків окремих країн світу умовно можна розподілити на три групи:

- 1) реалізація стимулюючої грошово-кредитної політики з метою протидії дефляції (США, Великобританія, Швейцарія, країни Євросоюзу, Японія);
- 2) реалізація поміркованої грошово-кредитної політики (Індія, Китай, Польща);
- 3) реалізація обмежувальної політики та використання жорстких антиінфляційних заходів у відповідь на зовнішні та внутрішні фінансові шоки.

У державах ЄС, США, Канаді, Японії, інших країнах систематично публікуються дослідження, пов'язані з проблемами монетарного регулювання, трансмісійним механізмом, аналізом наслідків діяльності центральних банків. Основним предметом багатьох із них є ті складові трансмісійного механізму, які забезпечують зв'язок між процентними ставками, інфляцією, сукупним попитом, зайнятістю та економічним зростанням. Майже всі економетричні та оптимізаційні моделі монетарного регулювання включають як один із ключових параметрів процентну ставку [37, с.38].

Особливістю сучасного етапу реалізації процентної політики в розвинутих країнах є використання нульових (монетарна політика ZIRM) і від'ємних (політика NIRM) процентних ставок за операціями центральних банків. Вперше така практика була використана ще в 1972 р. в Швейцарії з метою стримування припливу іноземного капіталу, коли за банківськими вкладами нерезидентів було встановлено плату в розмірі 2% річних. В 1990-х



роках цей досвід з метою протидії дефляції використав Банк Японії, в 2013 р. – Національний банк Данії, а з 2014 р. активно використовує і ЄЦБ.

Англійський економіст-науковець А. Лейонгуфвуд ввів у наукову термінологію поняття «монетарний режим». Він визначив дану категорію як систему очікувань, що обумовлює поведінку суспільства, та послідовний характер поведінки монетарної влади, яка підтримує ці очікування [61, с. 135]. Поняття монетарний режим також можна визначити як систему інституцій і механізмів, які покликані забезпечити досягнення цілей монетарної політики шляхом генерації очікувань суспільства стосовно дій суб'єктів монетарної влади та останніх стосовно реакції суспільства на їхні дії. Впливаючи на рівень процентних ставок, центральні банки чинять певний вплив на притік або відтік капіталів і тим самим на валютний курс.

Основним завданням центрального банку, досягнення якого дає змогу проводити антициклічну монетарну політику та забезпечувати високий рівень зайнятості, у світовій практиці традиційно вважається підтримка стабільності загального рівня цін в економіці [46, с.22; 47, с.28; 48, с.46-49].

Цілі монетарної політики залежно від країни мають певні особливості [3, с.210], зокрема:

- стабільність цін із правом забороняти уряду дії, які не забезпечують таку стабільність (у Німеччині та на Філіппінах);
- стабільність цін без права накладати вето на рішення уряду (в Нідерландах, Фінляндії, Греції, Замбії);
- забезпечення цінової стабільності та інші цілі, що не суперечать забезпеченню цінової стабільності, зокрема, стабільності банківської системи (у Гані, Таїланді, Нігерії, на Тайвані);
- цінова стабільність та інші цілі, які можуть їй суперечити, зокрема стимулювання зайнятості (в США, Уганді, Танзанії, Перу, Пакистані, Ізраїлі).

Монетарний режим у сучасному розумінні використовується з початку 70-х років XX ст. У другій половині XX ст. антиінфляційна політика стала основним пріоритетом діяльності центральних банків більшості країн. Було

вироблено методи монетарної політики, які базувалися на принципах підзвітності центральних банків суспільству, прозорості його політики і передбачали використання чіткої системи цільових орієнтирів монетарної політики.

Особливості систем процентних ставок різних країн зумовлені багатьма чинниками, зокрема цілями та стратегією грошово-кредитної політики, інституційною структурою та рівнем розвитку грошового ринку. Традиційними монетарними інструментами центральних банків у економічно розвинутих країнах є [43, с. 785]:

- облікова ставка у процесі рефінансування комерційних банків;
- операції з цінними паперами (операції на відкритому ринку);
- формування централізованих ресурсів кредитної системи (обов'язкових резервів).

У світі сформувалася система монетарного регулювання, в межах якого для досягнення основної довготермінової мети монетарної політики офіційно оголошується проміжний цільовий орієнтир (номінальний якір). Номінальний якір відображає орієнтацію влади на досягнення певної змінної номінальної мети найбільш застосованими є наступні варіанти використання номінального якоря:

- динаміка грошової маси (монетарний якір, монетарне таргетування);
- показник інфляції (інфляційний якір);
- фіксація або прив'язка ціни національної грошової одиниці, вираженої в іноземній грошовій одиниці (таргетування обмінного курсу);
- грошове таргетування: проміжною метою є грошово-кредитні агрегати;
- таргетування номінального доходу (як проміжна мета – приріст номінального ВВП).

На сучасному етапі в економічно розвинених країнах традиційним ефективним монетарним режимом (у класичному вигляді застосовується лише

в 26 країнах), є інфляційне таргетування. Значних позитивних результатів використання інфляційного таргетування було досягнуто в країнах, що розвиваються, з відносно низьким рівнем ВВП на одну особу населення, які успішно використали переваги такого режиму, підвищили довіру суспільства до економічної й монетарної влади, пришвидшили реформи, досягли низької інфляції та сталих темпів економічного зростання. За всі роки дії режиму інфляційного таргетування жодна з держав, яка його ввела, не відмовилася від нього. Тільки Іспанія та Фінляндія зі входженням до єврозони формально скасували цей режим (центральні банки Євросоюзу, Японії, Швейцарії та Федеральної резервної системи США використовують лише окремі його елементи). В умовах даного режиму економічно розвинуті країни підтримують інфляцію на цільовому рівні або у межах встановленого діапазону: 1-3%, а в країнах, що розвиваються, - на рівні 3-6%. Основними елементами цього режиму є [48, с.49]:

- визначення центральним банком стабільності цін як головної цілі монетарної політики й встановлення чітких кількісних показників інфляції;
- високий рівень операційної незалежності центрального банку за умови його підзвітності щодо досягнення встановлених цільових показників інфляції;
- проведення монетарної політики на основі оцінки інфляційного тиску та інфляційних очікувань.

Проте контроль за інфляцією не є єдиною ціллю монетарної політики, цінова стабільність важлива лише в аспекті забезпечення прискорення темпів економічного зростання, підвищення добробуту населення, зниження безробіття.

Проведення політики інфляційного таргетування має традиційний для монетаризму набір грошово-кредитних засобів у забезпеченні стабілізації економіки з особливим акцентом на використанні короткострокової процентної ставки рефінансування. Проте, це не виключає застосування проміжних або додаткових монетарних інструментів контролю заданої величини вибраного



грошового агрегату. Досягаючи значення процентної ставки рефінансування, близького до нуля, допускається використання нетрадиційних стабілізаційних заходів у вигляді політики кількісного пом'якшення. Подібний стабілізаційний ресурс активно задіяний у США, Японії й Великобританії [58, 70].

З 2000-х років поступово почали запроваджувати окремі елементи режиму інфляційного таргетування у країнах, що розвиваються, але значення рівня інфляції понад (7-8 %) істотно гальмує перехід до цього монетарного режиму. На початку 2016 року НБУ перейшов до монетарного режиму інфляційного таргетування, як ефективного методу забезпечення стабільності цін, і це має дуже важливе значення для України.

У режимі антикризових заходів (схожих на ті, що є наслідком впливу світової економічної кризи 2008 року) можливе тимчасове підвищення цільового орієнтира інфляції й використання заходів із послаблення курсу національної грошової одиниці для додаткового стимулювання експорту. Важливим є те, що для забезпечення «чистоти» реалізації інфляційного таргетування додаткові заходи не повинні виходити за межі фінансової сфери.

Можна зробити висновок, реалізуючи свою процентну політику центральні банки економічно розвинених країн світу використовують режим інфляційного таргетування, і традиційними монетарними інструментами, які вони використовують є:

- облікова ставка у процесі рефінансування комерційних банків;
- операції з цінними паперами (операції на відкритому ринку);
- формування централізованих ресурсів кредитної системи (обов'язкових резервів).

## РОЗДІЛ 3

### ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ У СУЧАСНИХ УМОВАХ

#### 3.1. Напрями підвищення ефективності процентної політики НБУ

Для визначення напрямів підвищення ефективності процентної політики НБУ виокремимо країни, в яких удосконалення процентної політики відбувалося на основі впровадження ефективних аспектів світового досвіду, з урахуванням специфіки грошового ринку та економіки (додаток Г), узагальнивши інформацію про цілі та інструментарій процентної політики грошового ринку країн.

Спільними ознаками процентної політики більшості країн, які ми проаналізували є те, що основним інструментом монетарної політики центрального банку є процентні ставки, а процентний канал – головним у монетарному трансмісійному механізмі. Основним операційним інструментом є короткострокові ставки міжбанківського ринку, які центральний банк контролює, регулюючи стан грошового ринку. За таких умов у країнах з високим рівнем розвитку економіки ефективне регулювання процентних ставок грошового ринку забезпечується на основі операційних основ процентної політики. Ці основи ґрунтуються на механізмі усереднення резервів, операціях на відкритому ринку, депонуванні та кредитуванні, які допомагають центральним банкам забезпечувати ефективне функціонування грошового ринку. Змінюючи ключову ставку, центральні банки впливають на попит на гроші. В той же час, змінюючи обсяги операцій на відкритому ринку, центральні банки мають вплив на процентні ставки на грошовому ринку.

Ми вважаємо, що в основу механізму реалізації процентної політики в Україні повинні бути закладені не лише цілі досягнення цінової стабільності, боротьба з інфляцією, але й можливість впливати на макроекономічну стабільність, що є складним завданням через обмеженість інструментарію НБУ.

Саме тому пропонуємо удосконалення процентної політики спрямувати на удосконалення інструментів монетарного регулювання процентних ставок. Пропонуємо розширити інструментарій регулювання процентних ставок на грошовому ринку України, шляхом збільшення впливу на види процентних ставок (через поширення операцій на відкритому ринку та операцій рефінансування комерційних банків), а також на рівні та характер зміни процентних ставок (через алгоритм монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України).

Вказані заходи, ми пропонуємо здійснювати у межах використання політики стримування як методу боротьби з інфляцією, що обумовлено поточною ситуацією в економіці та, зокрема, на грошовому ринку України і зорієнтовано на забезпечення стабільності на ньому за сучасних умов.

Для реалізації монетарного регулювання процентних ставок центральні можуть використовувати певні інструменти та «монетарні правила» монетаристів (М. Фрідмана та ін.). Проте, для забезпечення фінансової стабільності таких правил немає [45, с.784]. Є необхідність у використанні одних і тих же інструментів для вирішення двох, а іноді й більшої кількості завдань, а це порушує правило Я. Тінбергена, згідно з яким кількість цілей не повинна перевищувати кількість застосовуваних інструментів [42]. Тому важливо розробити на основі досвіду інших країн та впровадити нові прогресивні, рівні сучасним умовам господарювання інструменти монетарної політики.

Як показує аналіз світового досвіду, центральні банки країн світу за останні роки відійшли від кількісних підходів до формування цін, згідно з якими ціллю є бажаний рівень резервів, що було пов'язано зі змінами на грошових ринках. Контроль процентних ставок технічно є зручнішим, успішнішим та в багатьох випадках ефективнішим, він не залежить від знання еволюції попиту на гроші. У той же час важливим є питання прозорості процентної політики в межах інформаційної політики центральних банків – ключова процентна ставка чіткіше інформує учасників грошового ринку про



спрямованість грошово-кредитної політики. Проте зниження базових процентних ставок до нуля значно обмежує можливості для застосування грошово-кредитної політики центрального банку стосовно регулювання грошового ринку.

Якщо НБУ ефективно реалізовуватиме свою грошово-кредитну політику, то навіть невеликий обсяг грошової експансії призведе до зростання цін на фінансові активи та зниження реальних процентних ставок. Але, коли є сумніви у безперервності політики центрального банку, як, зокрема, у випадку дій НБУ в Україні на сьогоднішній день, то для того, щоб знизити процентні ставки, повинна бути посилена грошова експансія. Використання набору інструментів грошово-кредитної політики дозволяє впливати на формування ринкових процентних ставок через облікову ставку та інші процентні ставки НБУ. Залежно від того, яка економічна ситуація спостерігатиметься в Україні, можна застосовувати ліберальну або обмежувальну політику стосовно дій банків, підприємств чи населення.

Ставки грошового ринку впливатимуть на процентні ставки за кредитами і депозитами у комерційних банках України і, як наслідок, на величину кредитів та позик, сукупний попит в економіці та інфляцію. Таким чином, у періоди економічного спаду або рецесії НБУ може застосувати ліберальний напрям – напрям стимулювання економіки, через вплив на грошовий ринок, впроваджуючи рішення щодо: зменшення коефіцієнтів резервних вимог; зменшення кількості кредитів рефінансування, з відповідним зменшенням ставки рефінансування; придбання цінних паперів на відкритому ринку капіталів.

З іншого боку, в періоди інфляційного тиску та загрози макроекономічній стабільності НБУ може впроваджувати заходи, які обмежують економічне зростання: підвищити резервні вимоги; обмежити пул рефінансування; підвищити облікову ставку; реалізувати облігації НБУ.

У першому випадку НБУ ліберальною грошово-кредитною політикою підвищуватиме зростання грошей в обігу; у другому випадку, що є

обмежувальною грошово-кредитною політикою, – зменшує обсяг зайвих грошей в обігу.

Апріорі, якщо НБУ впливає на грошову масу, можна виокремити три групи цілей регулювання НБУ процентної ставки грошового ринку [77]: стратегічні; проміжні; операційні.

Стратегічні цілі є кінцевими цілями покращення загальної економічної ситуації в Україні. У своїй діяльності НБУ може або акцентувати увагу на підтримці динаміки економічного розвитку і зайнятості, або прагнути підтримувати низький рівень цін.

Вибір пов'язаний із тим, яким є пріоритетне розуміння завдань НБУ та грошового ринку в країні. В окремих випадках НБУ визначає обидві цілі одночасно, хоча вони конкурують між собою. Тому важливо чітко формулювати послідовність і методику застосування процентної політики у конкретних умовах, як реакцію на конкретні індикатори ринку, із конкретними обмеженнями щодо рівня процентних ставок у тій чи іншій ситуації. Це складно, але актуально саме в умовах України. У той час, як Національний банк намагається стабілізувати ціни, боротись із девальвацією валюти, реалізація завдань здійснюється за рахунок стримування економічного розвитку.

Формування стратегічних цілей залежить не лише від економічних причин, але й від ступеня незалежності НБУ від уряду, а отже, незалежності грошово-кредитної політики від поточних політичних інтересів. Це актуально для України, де політичні пріоритети перемагають над фінансовим прагматизмом та професійністю у банківській сфері.

Стратегічні цілі реалізуються через щоденні фінансові операції НБУ. Проте складно прослідкувати прямі причинно-наслідкові зв'язки між інструментами, спрямованими на досягнення стратегічних цілей. Тому доречно обрати проміжні цілі, інформація про досягнення яких надходить більш оперативно. Їх контроль і, можливо, коригування здійснюються для досягнення стратегічних цілей і забезпечення ефективності грошово-кредитної

політики.

Центральні банки реалізують три проміжні цілі грошово-кредитної політики [54, с.44]:

- забезпечення оптимального рівня номінальних процентних ставок;
- забезпечення оптимального рівня грошової маси;
- забезпечення оптимального рівня кредитних лімітів.

Останній параметр не є безпосередньо ринковим інструментом для формування попиту, проте широко використовується у різних країнах. Іноді з-поміж проміжних цілей згадується навіть національний дохід і бажана структура процентних ставок [42].

Параметри, що традиційно відповідали проміжним та операційним цілям, є за своєю економічною суттю цільовими показниками механізму реалізації процентної політики на грошовому ринку України. Вони забезпечують зворотний зв'язок між здійснюваними заходами та їх наслідками. Характерно, що ці показники можуть варіюватися у певних межах. Їх роль полягає в інформуванні про планомірний поступ НБУ до своєї головної мети, проголошеної за сучасних умов – цінової стабільності, що виражається у зниженні показників інфляції та безпосередньо впливає на стабільність функціонування грошового ринку країни за сучасних умов, під впливом значної кількості факторів внутрішнього та зовнішнього середовища.

Виконання проміжних цілей вимагає від НБУ реалізовувати більш конкретні операційні цілі, яких НБУ здатен досягати під час поточного використання інструментів грошово-кредитної політики. Операційними цілями можуть бути:

- бажана величина грошової бази;
- бажаний рівень процентної ставки на грошовому ринку.

Дотримання вказаних параметрів дозволяє ефективно контролювати увесь запас грошей у країні та всі процентні ставки.

Проблема вибору між контролем грошової бази та базової процентної ставки на грошовому ринку виникає з дискусії про грошову масу та процентні



ставки як основний інструмент непрямого впливу на економіку з боку центрального банку [17, с.18-24]. Якщо звертатися до теоретичних концепцій, це дискусія про пріоритетність кейнсіанського та монетаристського (М. Фрідмен) підходу. Контроль грошової маси передбачає застосування для управління монетарну базу, натомість вибір процентної ставки пов'язаний із необхідністю застосовувати певну процентну ставку на грошовому ринку.

Як раніше вже зазначалося, існуючого інструментарію процентної політики НБУ замало для одночасного утримання макроекономічної стабільності та збалансованості грошового ринку. Виникає проблема непристосованості інструментів регулювання грошового ринку до цілей монетарної політики.

Оскільки, з одного боку, головним є досягнення стабільності цін, а з іншого, – стабільності грошового ринку, зниження безробіття або економічне зростання (або, хоча б – завдання не стримувати цього зростання інструментами НБУ), цього неможливо досягти за допомогою лише регулювання процентної ставки НБУ.

Для стабілізації на грошовому ринку, наприклад, потрібно стримувати процентну ставку на рівні, вищому, ніж вимагає цього макроекономічна стабілізація, що у результаті спричинить зростання рівня безробіття та падіння прибутків підприємств.

Отже, використання тільки процентної ставки як головного знаряддя досягнення цілей НБУ у сфері макроекономічної стабілізації й стабілізації грошового ринку може призвести до конфліктних ситуацій у досягненні окремих цілей.

Саме тому процентну ставку варто використовувати головним чином для макроекономічної стабілізації (утримання низького рівня інфляції і більшого – зайнятості) або застосовувати інші додаткові знаряддя для утримання стабільності грошового ринку. Для цього можна, використовувати відповідно сконструйовані механізми регулювання, що будуть обмежувати небажані наслідки зростання не рівноваги на грошовому ринку [52, 53, с.653-700, 71,

с.30].

Можливе розширення цілей грошово-кредитної політики НБУ, і, власне, перетворення її у політику, метою якої є не тільки макроекономічна стабілізація у традиційному розумінні, але також стабілізація всього грошового ринку, вимагає забезпечення таких умов:

1. Охоплення наглядом НБУ всіх суб'єктів грошового ринку. Інституції нагляду повинні, з одного боку, збирати детальну інформацію, що стосується суб'єктів і видів діяльності, які потенційно можуть створювати загрозу для грошово-кредитної системи, з іншого, – повинні контролювати дію цих суб'єктів для застосування інструментів регулювання за потреби, тобто при досягненні індикативного рівня конкретних показників та норм, що є важливими для застосування конкретних інструментів.

2. Введення інструментів регулювання в умовах глобалізації грошових ринків, що повинно бути координованим у міжнародному масштабі. Це особливо важливо для України на сучасному етапі, оскільки спостерігаємо суттєву залежність від зовнішніх кредитних організацій (МВФ, Світовий банк, ЄБРР тощо), що потребує узгоджених дій ключових інституцій України та ЄС. В іншому випадку ймовірним є посилення впливу негативних факторів можливих відмінностей у підходах до регулювання, що значно обмежить дієвість такої грошово-кредитної політики, нівелює сенс її застосування. Тут потрібні політичні рішення, прийняті на міжнародних форумах (група G20 тощо). У випадку загального порозуміння повинні фіксуватися відпрацьовані чіткі правила і принципи грошово-кредитної політики, як, наприклад, у межах таких організацій, як Базельський комітет і МВФ.

### 3.2. Удосконалення механізмів реалізації процентної політики центрального банку у сучасних умовах

На сучасному етапі розвитку економіки України мають місце нові вимоги до економічної політики держави. Вони полягають у необхідності

зміщення акцентів з експортної орієнтації економіки на активізацію та стимулювання розвитку внутрішнього ринку. Процентна політика Національного банку України, як складова частина економічної політики країни, має забезпечити відповідну монетарну базу для стабільного соціально-економічного розвитку – цінову стабільність та низьку інфляцію у довгостроковому періоді [21].

Аналіз макроекономічних чинників грошового ринку дозволяє зробити висновок про те, що в короткостроковій перспективі вектор політики регулятора має спрямовуватись на пом'якшення монетарних умов з метою забезпечення стимулюючого характеру грошово-кредитної політики в умовах уповільнення темпів «падіння» економіки та жорсткої бюджетної політики.

Очевидно, саме фінансово-економічна і політична криза посприяли активному реформуванню грошово-кредитної політики шляхом переходу до режиму плаваючого курсу гривні та режиму інфляційного таргетування. Підвищення гнучкості курсоутворення дало змогу НБУ скоротити свою участь в операціях на внутрішньому валютному ринку, одночасно закрило основний канал надходження грошових коштів на ринок.

Протягом останніх десятиліть у світі відбувається трансформація методичного апарату, який використовує монетарна влада у грошово-кредитній сфері. Спостерігаємо зміну основних цілей діяльності центральних банків у напрямі розроблення монетарного режиму, здатного забезпечити досягнення першочергових завдань грошово-кредитної політики за умов наявності прозорого і зрозумілого визначення мети. Еволюція цілей центральних банків зумовлена посиленням глобалізаційних процесів, підвищенням мобільності капіталу та інтеграцією національного фінансового ринку в єдиний світовий фінансовий простір. В умовах зростання відкритості та взаємозалежності економік, лібералізації капітальних потоків, проблема зростання цін набула особливої актуальності та вийшла на перший план серед завдань центральних банків світу. Саме глобалізаційні процеси зумовили необхідність визначення цінової стабільності як основної цілі грошово-



кредитної політики [31, с.73-75], і як раніше вже зазначалося, нині, ефективним монетарним режимом, який використовують в економічно розвинених країнах є ІТ.

Однією з передумов успішності запровадження режиму таргетування інфляції є удосконалення та підвищення дієвості механізму монетарної трансмісії, який забезпечує взаємозв'язок між фінансовим і реальним секторами економіки і являє собою механізм передачі імпульсів інструментів грошово-кредитної політики центрального банку на економічні змінні [21].

Інфляційне таргетування означає, що уряд або центральний банк визначають так званий цільовий рівень інфляції – рівень, якого намагатимуться досягнути, щоб уникнути макроекономічних дисбалансів. Доволі часто саме центральний банк своїми монетарними заходами (завдяки політиці відсоткової ставки, резервування, кредитів рефінансування тощо) сприяє досягненню цього цільового показника. Для успішної реалізації потрібно дуже багато факторів: відносно збалансування бюджету або невеликий дефіцит зі зрозумілими джерелами фінансування; платоспроможність банківської системи, а також бізнесу та населення; стійкість національної валюти (можливе лише незначне коливання) [31, с.76-78].

У науковій літературі поняття трансмісійного механізму грошово-кредитної політики характеризують як процес, завдяки якому рішення центрального банку у сфері грошово-кредитної політики передаються на фінансовий сектор та економіку в цілому і, перш за все, на основні макроекономічні показники, цінову динаміку, стан грошового ринку та економічне зростання.

У спрощеному вигляді схема функціонування трансмісійного механізму полягає в тому, що спочатку заходи грошово-кредитної політики, зокрема, зміна офіційної процентної ставки, впливають на ринкові процентні ставки, валютний курс і грошово-кредитний ринок. Після чого відбувається корекція цін на фінансові активи, яка впливає на зміну обсягів заощаджень,

кредитування та інвестицій, а далі – на реальний сектор економіки, зміну обсягів експорту та імпорту, заробітної плати та цін. Зміни у реальному секторі призводять до нової корекції процентних ставок, цін, валютного курсу, поки економіка не досягне нового стану рівноваги. Таким чином, трансмісійний механізм має кілька рівнів впливу, серед яких основним є безпосередня передача рішень з монетарної політики від центрального банку до суб'єктів грошово-кредитного ринку. На практиці процес передачі імпульсів від рішень центрального банку з монетарної політики до суб'єктів ринку відбувається за допомогою каналів трансмісійного механізму, до яких більшість науковців відносять грошовий, процентний, валютний та кредитний канали [45, с.784]. Однак останнім часом до системи каналів також включають канал цін активів і канал очікувань [6, с.55-64, 44, с.230], що обумовлено змінами в структурі трансмісійного механізму та використанням нестандартних монетарних інструментів, зокрема, програм кредитного та кількісного пом'якшення.

Грошовий канал, як вважають вчені-економісти, є першим каналом трансмісійного механізму, який реально почали використовувати на практиці. Його дія характеризується безпосереднім впливом пропозиції грошей на стан грошового ринку та рівень цін в економіці.

Дія грошового каналу обумовлена тим, що забезпечення оптимальних темпів приросту грошової бази та грошової маси з метою збалансування структури грошового ринку відіграє вирішальну роль у формуванні рівня інфляції, цін і вартості активів. Критерієм дієвості грошового каналу є дотримання встановлених темпів приросту грошової бази, а також пропорцій зростання грошової маси.

Після запровадження інфляційного таргетування роль цього каналу зменшилась, оскільки операційним орієнтиром грошово-кредитної політики стала процентна ставка.

Процентний канал, за загальним визнанням науковців, є головним каналом трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, завдяки якому

центральный банк впливає на грошовий ринок і економіку. Його дія ґрунтується на впливі офіційної процентної ставки центрального банку на зміну ринкових процентних ставок, за якими суб'єкти економіки розміщують і залучають кошти, а через них – на рішення щодо споживання, заощадження та інвестування, а відтак, на рівень сукупного попиту, економічну активність, інфляцію та цінову стабільність. Тому основою механізму дії цього каналу є офіційна процентна ставка центрального банку, на основі якої формуються імпульси щодо перспективного характеру грошово-кредитної політики та визначається ефективна (реальна) процентна ставка. Критеріями дієвості процентного каналу є незначна та прогнозована волатильність процентних ставок; позитивна різниця між обліковою ставкою та рівнем очікуваної інфляції; незначні відхилення ставки дохідності ОВДП від облікової ставки центрального банку; рівень розвитку фондового ринку. Специфіка функціонування процентного каналу полягає у тісному взаємозв'язку всіх процентних ставок з офіційною ставкою центрального банку та наявності певного часового лагу їх впливу на процеси заощаджень, накопичень, кредитування, інвестування, а також на ціни та рівень інфляції.

Через ставки надання та абсорбування ліквідності процентний канал безпосередньо впливає на вартість банківських ресурсів, а також тісно пов'язаний з каналом цін активів. При цьому слід мати на увазі, що першочерговий вплив офіційна процентна ставка повинна спричиняти на ставки міжбанківського ринку. Чим тісніший зв'язок міжбанківських процентних ставок з офіційною ставкою, тим вищою буде дієвість процентного каналу.

З метою підвищення рівня дієвості та ефективності функціонування процентного каналу трансмісійного механізму в умовах таргетування інфляції необхідним є:

- розроблення чіткої стратегії монетарної політики та забезпечення переходу до використання як операційного орієнтиру процентної ставки овернайт;



- розроблення індикативної процентної ставки та індикаторів грошового ринку;
- встановлення коридору процентних ставок за активними та пасивними операціями центрального банку, виходячи із значення офіційної процентної ставки;
- вдосконалення операційної системи регулювання ліквідності банків;
- розвиток вторинного ринку цінних паперів.

Дія валютного каналу ґрунтується на впливі корекції обмінного валютного курсу на основні макроекономічні показники, обсяги експорту та імпорту, приплив і відплив капіталу та рівень цін. Критерієм дієвості цього каналу має бути низька волатильність обмінного валютного курсу упродовж тривалого часу.

Найбільш тісні зв'язки валютного каналу існують із процентним каналом. Це обумовлено тим, що розрахунки форвардного курсу здійснюються на основі паритету внутрішніх і зовнішніх процентних ставок. Центральний банк, знижуючи внутрішню процентну ставку по відношенню до іноземної, стимулює зниження форвардного валютного курсу [50]. І хоча механізм курсоутворення є більш складним, співставлення процентних ставок країн походження валюти, поряд з рівнем конкурентоспроможності національних економік, відіграє в ньому вирішальну роль.

Основними напрямками підвищення ефективності дії валютного каналу повинні бути:

- підвищення ліквідності валютного ринку;
- встановлення чітких постійно діючих умов виходу центрального банку на валютний ринок;
- зниження рівня фінансової доларизації економіки;
- вдосконалення механізмів хеджування валютних ризиків.

Дія кредитного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики пов'язана з широким колом кредитних відносин між центральним банком і банками шляхом їх рефінансування та підтримання ліквідності, між

окремими банками, а також між банками та їх позичальниками. Критеріями дієвості цього каналу, на нашу думку, повинні бути: сприятливий кредитний клімат, рівень ліквідності банків, підвищення коефіцієнта «кредити/ ВВП», рівень доступності банківських кредитів, частка проблемних кредитів в активах банківської системи. Функціонування кредитного каналу трансмісійного механізму тісно пов'язане з усіма іншими каналами, особливо з процентним, валютним і грошовим. Ці зв'язки знаходять свій прояв у впливі офіційної процентної ставки на вартість банківських ресурсів і ставки кредитування, у зміні структури грошової маси та валютної структури кредитів. На сьогоднішній день в Україні кредитний канал трансмісійного механізму функціонує недостатньо ефективно через несприятливий кредитний клімат, високі ризики, відсутність платоспроможних позичальників і жорсткі цінові та нецінові умови кредитування на тлі загального зниження дохідності та платоспроможності позичальників.

Основні напрями підвищення ефективності дії кредитного каналу трансмісійного механізму повинні передбачати:

- поліпшення кредитного та інвестиційного клімату;
- фінансове оздоровлення банківської системи та підвищення її стійкості;
- зниження частки проблемних кредитів;
- розроблення механізмів надання центральним банком кредитів рефінансування для фінансування інвестиційних проектів;
- покращення кредитних умов банківського кредитування та посилення механізмів захисту прав кредиторів.

Механізм функціонування каналу цін активів пов'язаний зі зміною цін на фінансові та нефінансові активи, що впливає на стан балансів корпорацій, формування «ефекту багатства», вартість фінансування та шляхом зміни вартості забезпечення кредитів – на умови кредитування. Дія каналу цін активів тісно пов'язана з іншими каналами, особливо з каналом очікувань, та є комплексною по відношенню до них. Тому критерієм дієвості цього каналу можна вважати своєчасне та об'єктивне визначення реальної вартості активів.

На сьогоднішній день характер дії цього каналу є слабким не лише в Україні, а і в багатьох інших країнах через відсутність механізмів впливу на динаміку вартості активів. Упродовж останніх років у окремих країнах частково це було компенсовано програмами кількісного пом'якшення, що сприяло зростанню цін активів і підвищенню рівня ліквідності фінансових ринків. Не дивлячись на це, науковці оцінюють ефективність цих програм по-різному. Існує думка, що запроваджені заходи тотожні додатковій емісії грошей. Однак, на думку Ф. Кор-Тіманна, це не так, оскільки вплив кількісного пом'якшення на економіку відрізняється від впливу емісії грошей [54, с.44].

Головними напрямками підвищення ефективності дії каналу цін активів є:

- вдосконалення методів оцінки вартості активів;
- обґрунтоване використання окремих фінансових інструментів як застави в процесі рефінансування банків;
- попередження цінових дисбалансів на ринках активів.

Канал очікувань характеризує очікування суб'єктів господарювання щодо майбутніх цін, процентних ставок, вартості запозичень, умов кредитування, валютного курсу, рівня інфляції та цін активів на основі інформування центральним банком учасників ринку про перспективні заходи у сфері грошово-кредитної політики. У кінцевому підсумку це відбивається на сукупних витратах і сукупному попиті та впливає на рівень інфляції та економічну активність.

Критерієм ефективності каналу очікувань трансмісійного механізму є довіра до дій монетарної влади з боку суб'єктів господарювання, що ґрунтується на визнанні незалежності центрального банку та забезпечується високим рівнем комунікаційної політики.

Основними напрямками підвищення дієвості каналу очікувань повинні бути:

- закріплення інфляційних очікувань суб'єктів ринку відповідно до визначеного інфляційного таргету;
- вдосконалення комунікаційної політики центрального банку;



- інституційна розбудова центрального банку;
- вдосконалення операційних процесів.

Першочерговими заходами з активізації дії каналів трансмісійного механізму повинні бути: розроблення чіткої стратегії монетарної політики та вдосконалення операційної системи регулювання ліквідності банків; фінансове оздоровлення банківської системи та підвищення її стійкості; зниження частки проблемних кредитів; вдосконалення комунікаційної політики центрального банку, а також закріплення інфляційних очікувань суб'єктів ринку відповідно до визначеного інфляційного таргету.

Перспективним напрямом вдосконалення функціонування трансмісійного механізму може бути запровадження центральним банком політики кредитного пом'якшення на основі розробки механізмів надання кредитів рефінансування для фінансування інвестиційних проектів з метою розширення банками довгострокового кредитування [20].

На сьогодні Національним банком України були розроблені «Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік», у яких зазначено, що стратегічною метою НБУ є досягнення та підтримання в середньостроковій перспективі низьких стабільних темпів інфляції (5% на рік із допустимим відхиленням:  $\pm 1\%$ ) і перехід до інфляційного таргетування [21]. Національний банк використовуватиме гнучкість режиму інфляційного таргетування, сприяючи не тільки поверненню інфляції до цілі, але також опікуючись впливом монетарних рішень на економічне зростання [23].

Можливість застосування політики інфляційного таргетування в Україні ускладнюється невирішеністю багатьох проблем різного характеру, які мають безпосередній вплив на характер протікання інфляційних процесів та на рівень макроекономічної стабільності.

На рис.3.1 зображені фактори, які впливають на інфляційні процеси в Україні.

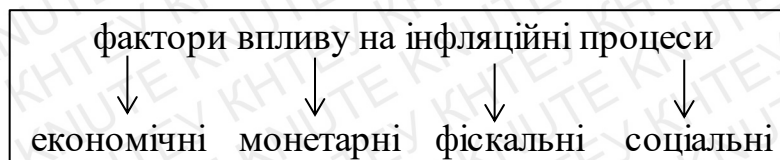


Рис.3.1 Фактори впливу на інфляційні процеси\*

*\*Примітка: складено автором на основі джерел [50]*

Розглянемо детальніше кожен із факторів.

1. Економічні фактори формуються із таких складових: низький рівень залучення внутрішніх інвестицій в економіку країни, структурні перекоси в економіці та значна доля тіньової економіки, недостатній рівень розвитку малого та середнього бізнесу в разі імпортозалежності країни.

2. Монетарні фактори, серед яких надлишкова емісія грошей в обігу, невиважена структура грошової маси (завищені обсяги готівкових грошей в обігу), високий рівень відсоткових ставок за кредитами, великий розмір розбіжності між процентними ставками за депозитами та за кредитами, засилля іноземної валюти на внутрішньому ринку, осідання великої кількості грошей на руках у населення та високі темпи інфляції суттєво впливають на ефективність реалізації режиму інфляційного таргетування.

3. Фіскальні фактори містять у собі низький рівень ефективності використання кредитних ресурсів, наявність бюджетного дефіциту, внутрішнього і зовнішнього боргу.

4. Інституціональні фактори, до яких належить відсутність правового поля необхідного рівня розвитку, та, зокрема, недосконалість податкової системи, недостатній рівень незалежності Національного банку від уряду, високий рівень монополізації на внутрішньому ринку і, як наслідок, відсутність необхідного рівня конкуренції, неузгодженість дій економічних, банківських і фінансових інституцій, а також нерозвиненість фондового ринку. Політична нестабільність і відсутність виваженої політики макроекономічного зростання пов'язана із недосконалістю засобів державного регулювання та високим рівнем корумпованості, що також мають негативний вплив на



ефективність реалізації політики таргетування.

5. До соціальних факторів, насамперед, можна віднести низький рівень довіри населення до банківської системи та до держави, психологію поведінки населення в періоди інфляційного очікування, яка формується на сукупності політичної, економічної та соціальної нестабільності у країні і є депресивно-тривожною та філософію буття населення, основу якого становить постійно зростаючий попит на гроші та бажання отримання надприбутків. Серед зазначених факторів особливо небезпечним щодо стратегічного економічного розвитку є низький рівень довіри населення до держави загалом і до банківської системи, зокрема [50].

У сучасних умовах реалізація монетарного режиму, що базується на ціновій стабільності в Україні, ускладнюється низкою негативних чинників, серед них основними є такі:

- 1) військові дії на Сході України, які загострюють політичну та економічну нестабільність у країні та зумовлюють невизначеність щодо подальшої ситуації;
- 2) високі девальваційні очікування населення;
- 3) значний рівень доларизації економіки України.

Враховуючи вищевикладене, для ефективного впровадження режиму інфляційного таргетування вважаємо за необхідне підвищити рівень довіри населення до банківської системи, провести вдосконалення банківської політики, що зменшить масу готівкових грошей в обігу, скоротити обсяги зовнішніх кредитів, збільшувати обсяги кредитування виробництва непродовольчих і особливо продовольчих товарів, що поступово призведе до вирівнювання структурного перекосу, який українська економіка отримала у спадщину від Радянського Союзу і який за роки незалежності не тільки не виправила, а навпаки, ще більше посилила. Визначити пріоритети розвитку підприємницької діяльності в напрямі використання отриманих кредитів на розробку та залучення новітніх технологій у виробництво, що дозволить поступово скорочувати собівартість товарів і послуг та відповідно стримувати



посилення інфляції витрат. Також необхідно спрямувати зусилля на боротьбу з тінізацією економіки, поступово, з кожним роком усе більше, обмежуючи кількість грошових коштів, які обертаються або потенційно можуть обертатися в тіні. Зменшити рівень безробіття завдяки розвитку програм цільового фінансування на відкриття власної справи, запровадження старт-ап проектів за спрощеною процедурою, що дозволить збільшити кількість працівників виробничої сфери, зменшити кількість бюджетних працівників. Забезпечення економіки країни необхідною кількістю грошей, не використовуючи емісійні механізми поповнення державних грошових каналів, позитивно вплине на економічну ситуацію у країні.

3.3. Перспективи впровадження зарубіжного досвіду щодо встановлення відсоткових ставок та їх використання в монетарній політиці центрального банку

Світовий досвід та нові підходи до регулювання процентної ставки на грошовому ринку є вкрай актуальні для України, перш за все через потребу вдосконалення у нашій країні інституційних засад регулювання грошового ринку шляхом координації діяльності та посилення політичної, операційної та фінансової незалежності регуляторів і органів, що відповідають за розробку та реалізацію державної економічної політики.

Найчіткіше нові завдання монетарної політики та регулювання фінансових ринків у посткризовий період визначив Міжнародний валютний фонд, який виділив три пріоритети монетарної політики [75, с.784]:

- використання в процесі формування та реалізації монетарної політики результатів макропруденційного аналізу, а також розширення повноважень центрального банку як головних регуляторів фінансового ринку;
- забезпечення пріоритетності завдань цінової стабільності як головної мети монетарної політики;
- удосконалення управління ліквідністю банківської системи на

основі підвищення гнучкості застосовуваних центральними банками процедур, а також посилення контролю та регулювання діяльності фінансових установ і ринків, що є потенційними одержувачами підтримки ліквідності.

Як показує зарубіжний досвід, критеріями ефективності процентної політики є:

- на початковому етапі дії монетарного трансмісійного механізму – незначна волатильність ставки овернайт за міжбанківськими кредитами, тісний зв'язок між зміною основної ставки центрального банку та рівнем короткострокових ринкових процентних ставок, пологість кривої дохідності на фінансовому ринку;
- на останньому етапі дії монетарного трансмісійного механізму – забезпечення наміченого рівня цінової стабільності в країні та незначна волатильність цільового показника інфляції.

У таблиці В.1 Додатку В наведено дані про процентні ставки деяких країн світу, в т.ч. України.

Проаналізуємо динаміку зміни рівня процентних ставок у деяких країнах світу, виокремивши для аналізу країни з найбільш показовим та таким, що відрізняє їх від інших, досвідом монетарної політики, або – найвищим рівнем економічного розвитку. Так:

- США є лідером світової економіки з найпотужнішою фінансовою системою та грошовим ринком (динаміка процентної ставки в США у 2013-2018 рр. відображена на рис 3.1);
- Велика Британія, країни Єврозони – лідери економіки, країни, на діяльність яких, у тому числі в фінансовій сфері, орієнтується Україна у процесі євроінтеграції (динаміка процентної ставки у Великобританії протягом 2013-2018 рр. відображена на рис 3.2, динаміка процентної ставки Єврозони – на рис. 3.3);
- Японія є не лише одним із економічних лідерів світу, але цікава тим, що практикувала нульову процентну ставку грошового ринку протягом

довгого періоду (з 2010 по 2016 рр.), а з 2016 року застосовує від'ємну процентну ставку (рис. 3.4);

- Швейцарія – економічно розвинена країна Європи, що застосовує від'ємну ставку грошового ринку (рис. 3.5);

- Китай – один із лідерів світової економіки та лідер за економічним зростанням серед провідних країн світу за чисельністю населення та за рівнем розвитку економіки (водночас рівень ВВП на особу в Китаї значно поступається рівневі провідних економічно розвинутих країн світу) (рис.3.6);

Звернемо увагу на те, що, навіть критикуючи американську економічну та процентну політику, провідні науковці відзначають відмінність її проведення відносно подібної політики в ЄС [51,53], пов'язану з тим, що стандартна версія монетаристської стабілізації в США, так само як і у Великобританії, реалізується в розширеній версії, шляхом включення норми безробіття як додаткового цільового орієнтира.

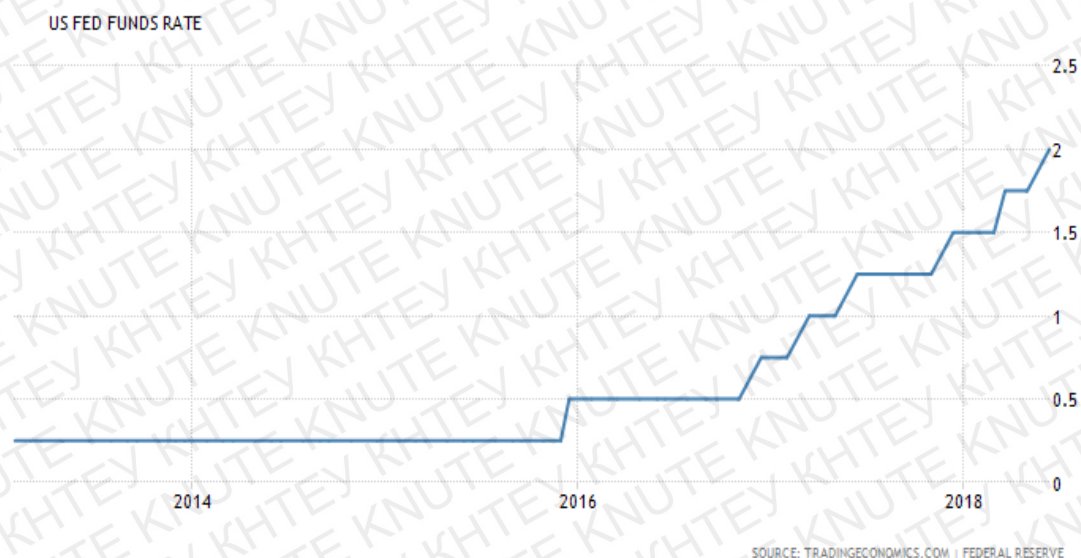


Рис. 3.1. Динаміка процентної ставки в США з 31.12.2013 по 01.04.2018 рр., %\*

\*Примітка: джерело [10]

Зв'язок грошово-кредитної політики ФРС із підтримкою зайнятості обумовлений законодавчо закріпленою метою забезпечення збалансованого



економічного зростання, на основі стабільності цін і максимально повної зайнятості. При цьому відповідно до закону про повну зайнятість і збалансоване економічне зростання (1978 р.) ФРС зобов'язана при встановленні ставки рефінансування і здійсненні спеціальних грошових програм (наприклад, кількісного пом'якшення) враховувати досягнення цільових параметрів за інфляцією та безробіттям. Це означає, що не лише американський уряд, але і монетарна влада (ФРС) також відповідає за забезпечення економічного зростання у країні.

Основними інструментами політики регулювання процентних ставок у Великій Британії є: процентна ставка за операціями РЕПО; кількісне пом'якшення (з 2009 р.); перспективне орієнтування (з 2014 р.).

До компетенції Банку Англії належать рішення у сфері регулювання процентною ставкою, – цю функцію він виконує, спираючись на оцінку ризиків та на основі рекомендацій Комітету фінансової стабільності (Financial Stability Committee – FSC).

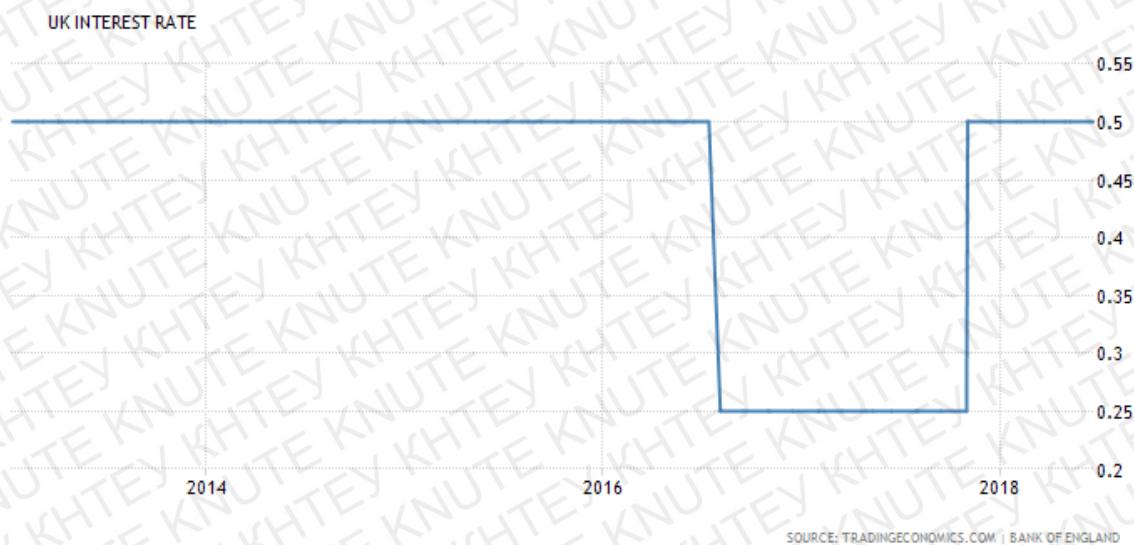


Рис. 3.2. Динаміка процентної ставки у Великобританії з 31.12.2013 по 01.04.2018 рр.\*

\*Примітка: джерело [7]

Те, що ФРС США і Банк Англії у діяльності орієнтуються одночасно на стримування інфляції й підтримку зростання, потрібно розуміти як відступ від

традиційно монетаристського трактування макроекономічної стабільності у вигляді цінової стабільності.

Таке розширене трактування економічної політики ЦБ містить більший стимулюючий потенціал, особливо у період відновлення після кризи, що підтверджується порівняно вищою ефективністю антикризових заходів в американській економіці. Тому подібний підхід доцільно було би використати у вітчизняній практиці регулювання процентної ставки грошового ринку, прив'язуючи можливості змін рівня процентної ставки до рівня безробіття в країні чи інших обґрунтованих макроекономічних показників.

Головним завданням монетарної політики ЄЦБ є забезпечення фінансової стабільності. ЄЦБ повинен також підтримувати загальну господарську політику євроспільноти, маючи на увазі сприяння досягненню цілей утримання високого рівня зайнятості, а також урівноважене неінфляційне економічне зростання [55; 57; 69].

ЄЦБ систематично контролює циклічні й структурні зміни, що відбуваються у банківському секторі й інших фінансових секторах єврозони, а також усього ЄС з метою ідентифікації порушень, а також оцінки витривалості фінансової системи.

Отже, система єдиного регулятора фінансового сектора у країнах ЄС стала переважаючою. При цьому спостерігається тенденція до посилення ролі центрального банку і створення єдиного регулятора саме на їх основі, що сприятиме забезпеченню стабільності грошового ринку.

ЄЦБ реалізує політику стабілізації в умовах таргетування споживчої інфляції (з 1999 р.), обмежуючись використанням процентної ставки як головного інструменту спільно з контролем грошового агрегату М3. На сьогодні ця ставка визначає найнижчу процентну ставку, за якою банки можуть подавати свої заявки на участь у тендері з плаваючою ставкою. Основними інструментами політики регулювання процентних ставок в ЄС є: операції на відкритому ринку; резервні вимоги; коридор процентних ставок. ЄЦБ так само здійснює рефінансування банків на умовах надання їм кредитів овернайт.



Процентна ставка за цими кредитами також офіційно встановлюється і є вищою за базову та є верхньою межею коридору короткострокових ставок міжбанківського ринку. Нижньою межею коридору процентних ставок є ще одна ставка, яку офіційно встановлює ЄЦБ, – ставка за депозитами овернайт, за якою банки можуть розмістити свої вільні кошти в національних центральних банках без обмежень [55].

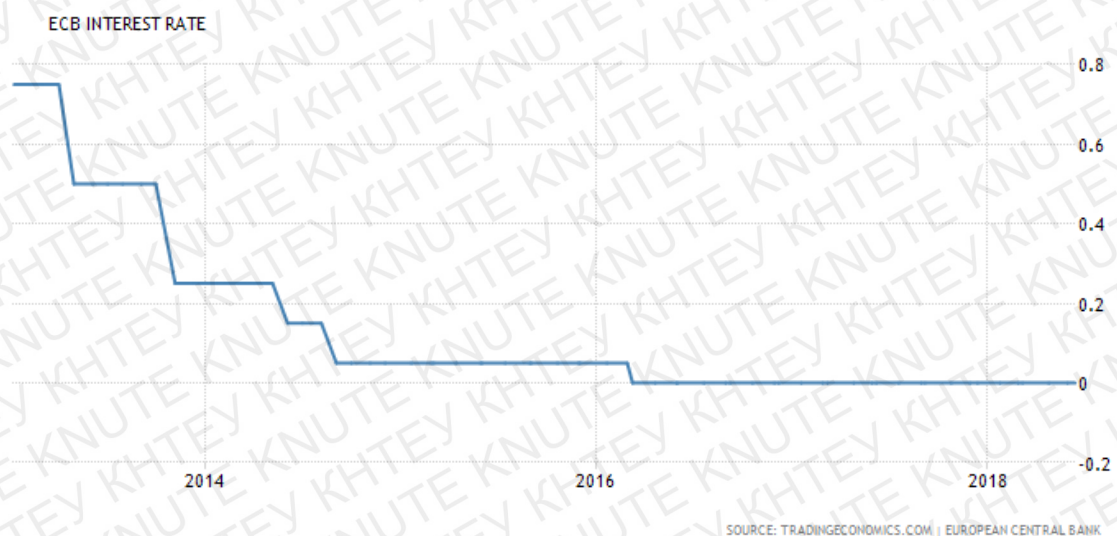


Рис. 3.3. Динаміка процентної ставки в країнах Єврозони з 31.12.2013 по 01.04.2018 рр.\*

\*Примітка: джерело [8]

Отже, ЄЦБ встановлює три ставки: центральну базову ставку, наближено до рівня якої через операції на відкритому ринку намагається утримувати процентні ставки на міжбанківському ринку, ставку за кредитами овернайт та ставку за депозитами овернайт, що формують коридор ставок, за межі якого ринкові ставки не виходять.

Японія, здійснюючи процентну політику, направлена на те, що процентна політика повинна стимулювати зростання економіки в цілому, сприяючи посиленню загальної конкуренції без надання переваг будь-яким суб'єктам підприємницької діяльності, у тому числі державним (рис 3.4) [38, с. 228].



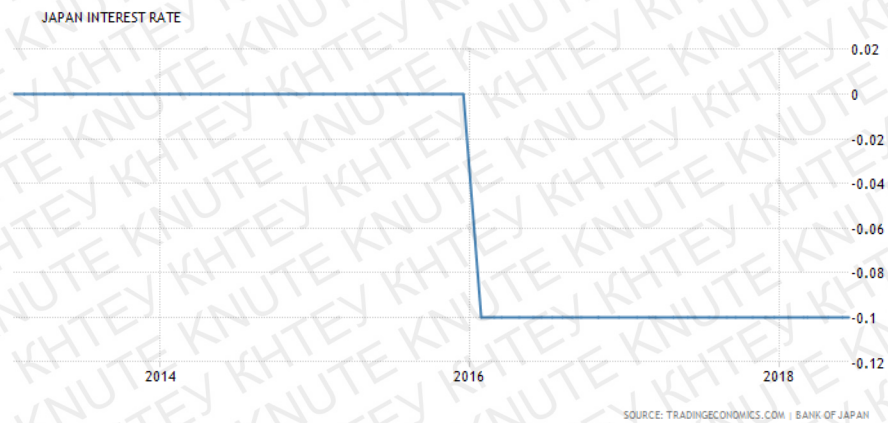


Рис. 3.4. Динаміка процентної ставки в Японії з 31.12.2013 по 01.04.2018  
рр.\*

\*Примітка: джерело [12]

Проблема низьких процентних ставок тісно пов'язана з питанням ліквідності у вигляді бар'єра для досягнення ефективності регулювання процентних ставок грошового ринку в боротьбі з дефляцією. Увага до цього інструменту в останні роки призвела до рекордно низьких процентних ставок до недавнього часу в більшості промислово розвинених країн.

Після досягнення межі нульової процентної ставки ЦБ має мало можливостей у використанні традиційних інструментів грошово-кредитної політики, щоб протистояти тиску дефляції, з метою стабілізації економіки. Найважливішу роль у поточному рівні інфляції відіграє характер інфляційних очікувань. Так, реальна процентна ставка є різницею між номінальною процентною ставкою і рівнем інфляції, тобто з падінням номінальних процентних ставок і зниженням інфляції зменшується можливість для зниження реальних процентних ставок.

При досягненні нульової граничної номінальної ставки або стабільності цін досягнення негативних реальних процентних ставок нереальне. Тому, коли є дефляційні шоки, традиційний канал процентних ставок як механізм дії грошово-кредитної політики на реальний сектор економіки перестає функціонувати. Крім того, зниження інфляції і, отже, збільшення реальної процентної ставки, може спровокувати дефляційний цикл, що

самопідсилюється. Тому в кожному окремому випадку доцільно аналізувати оперативні цілі, які є у практиці ЦБ, і розглядати інші, ніж процентний канал, інструменти грошово-кредитної політики як взаємопов'язані з регулюванням процентних ставок грошового ринку.

Швейцарський національний банк (далі – ШНБ) зобов'язаний проводити монетарну політику від імені Швейцарської конфедерації. Орієнтиром грошової політики ШНБ [59; 66] є забезпечення цінової стабільності, а також економічне зростання, при цьому в разі конфлікту між цими двома цілями стабільність цін має пріоритет по відношенню до економічного зростання. Безпосередньою метою політики ШНБ є забезпечення стабільності цін у середньо- і довгостроковій перспективі, що розуміється як утримання темпу інфляції на рівні 2%, для чого банк із 2000 року використовує інструментарій інфляційного таргетування при регулюванні процентної ставки грошового ринку.

Роль ШНБ у сприянні забезпеченню фінансової стабільності полягає в [57; 72]:

- аналізі змін, що відбуваються на фінансових ринках, а також у ринковій інфраструктурі, з урахуванням швейцарського банківського сектора і платіжної та розрахункової систем;
- підтримці фундаменту функціонування фінансової системи спільно з урядом Швейцарської конфедерації, а також відповідальною інституцією за нагляд у Швейцарії в створенні проектів реформ;
- допомозі у забезпеченні ліквідності банків через реалізацію функції позикодавця останньої інстанції (надання коштів під відповідний процент, визначений політикою регулювання процентної ставки грошового ринку);
- нагляді за системою платежів та розрахунків, що має значення для стабільності швейцарської фінансової системи.

Приклад Швейцарії цінний тим, що у країні ставка процента, встановленого ШНБ, на сьогодні є від'ємною (табл. В.1, рис. 3.5)



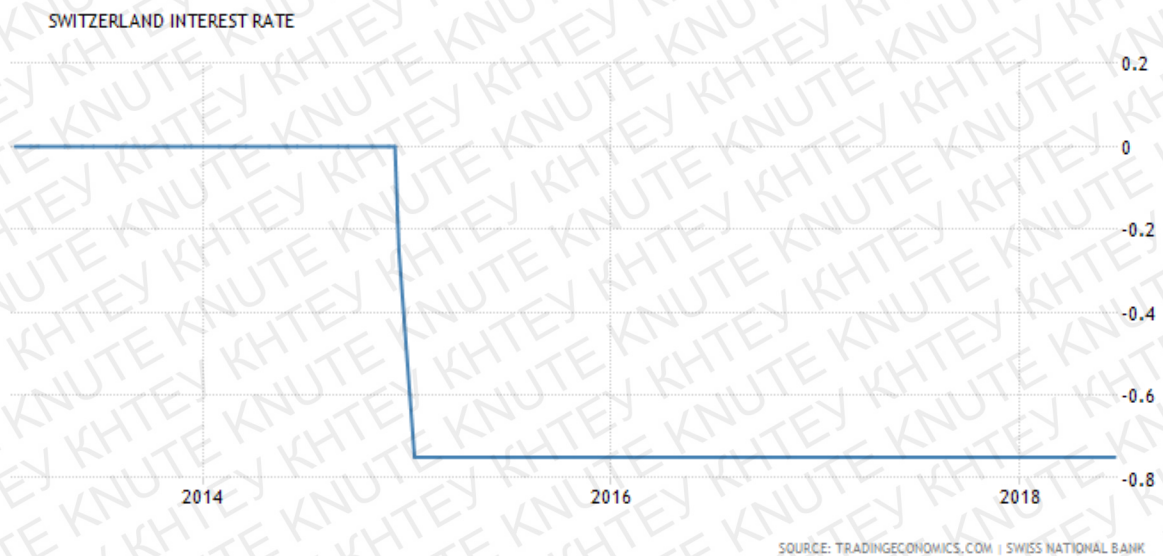


Рис. 3.5. Динаміка процентної ставки в Швейцарії з 31.12. 2013 по 01.04.2018 рр.\*

\*Примітка: джерело [11]

Вказану тенденцію можна пояснити бажанням ШНБ контролювати курс місцевої валюти та бізнесу відносно євро та європейської економіки, яка суттєво впливає на швейцарську, зробити їх більш привабливими, конкурентоспроможними (доступними для цього у розпорядженні ШНБ методами).

Від’ємна процентна ставка в економічно розвинутих країнах використовується як інструмент боротьби з дефляцією, вона впливає на проценти, що банки платять за позики один у одного, в напрямку стимулювання їх зниження. Від’ємне значення процентної ставки може привести до того, що підприємствам вдасться брати позики під нижчі відсотки. Це, у свою чергу, може привести до зростання інвестицій, тобто до стимулювання внутрішньої економіки. Натомість зростання виробництва зазвичай запускає механізм збільшення інфляції, що коригує дефляційні процеси. Отже, ЄЦБ знизив процентні ставки до мінімального рівня для стимулювання економіки і як результат, національні банки Швейцарії, і Швеції були змушені почати «валютну війну», захищаючи свої економіки від надмірно зростаючого попиту на валюту цих країн, що, поряд зі зростанням потоку



іноземних вкладень у банки, призвело до різкого зростання курсів франка і крони, знижуючи конкурентоспроможність місцевої промисловості.

Цікавим є досвід регулювання процентної ставки Народним банком Китаю (НБК). Динаміку показника відображено на рис. 3.6. Як і в економічно розвинених країнах Заходу, з метою підтримки зростання та конкурентоспроможності економіки країни (а на оперативному рівні – з метою утримання зростання цін шляхом застосування політики «дешевих грошей») у 2015 році НБК знизив ставку з 6 % до 4,5%.

Отже, як бачимо, розвинені країни, реалізуючи свою процентну політику, обирають політику «дешевих грошей» та суттєво знижують процентну ставку, стимулюючи використання ресурсів країни, а Україна, як країна, що розвивається та відчуває тиск внутрішньо-економічних структурних проблем, обирає шлях обмеження грошової маси та активності бізнесу через «дорогі гроші». Це є наслідком високої процентної ставки ЦБ, що вирішує проблему інфляції та девальвації національної валюти, але не вирішує структурних проблем економіки та не забезпечує стимулювання інвестиційної та ділової активності.

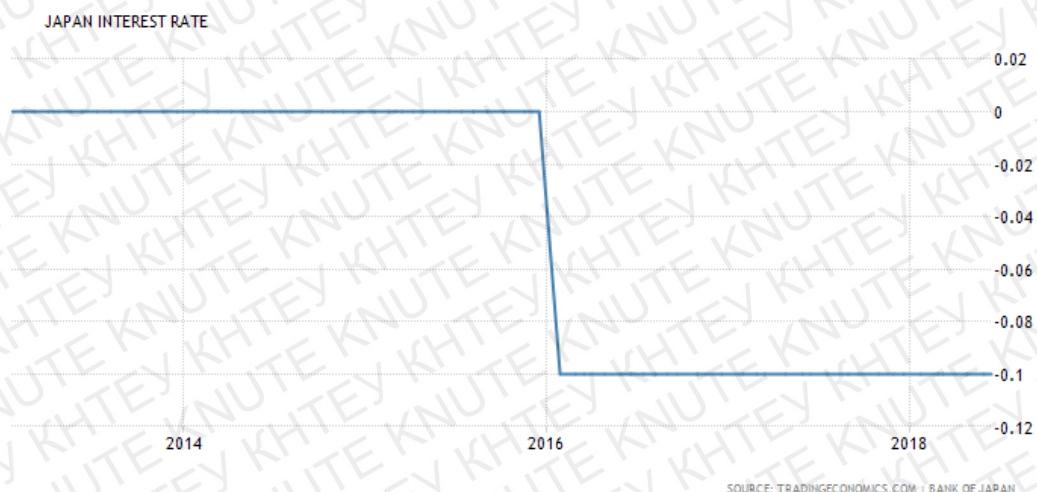


Рис. 3.6. Динаміка процентної ставки у Китаї з 31.12.2013 по 01.04.2018 рр.\*

\*Примітка: джерело [9]

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У першому розділі випускної кваліфікаційної роботи було розглянуто теоретичні засади здійснення процентної політики, а саме: сутність та роль процентної політики, класифікацію процентних ставок центрального банку та еволюцію процентної політики НБУ. Нами було доведено, що процентна політика є найважливішим інструментом грошово-кредитної політики, а офіційні процентні ставки є важелями впливу центральних банків на розвиток економічних систем, за допомогою яких здійснюється вплив на вартість грошей. Було виявлено, що кінцевою метою провадження процентної політики є досягнення помірних темпів інфляції та стійкості національної грошової одиниці.

У другому розділі були розглянуті практичні аспекти реалізації процентної політики. Було доведено, що ключовою процентною ставкою в Україні є облікова ставка, яка визначає динаміку інших процентних ставок для різних інструментів процентної політики, а саме: динаміку процентних ставок за інструментами постійного доступу з надання та вилучення ліквідності на термін овернайт (при цьому, межі коридору стосовно облікової ставки симетричні і формуються ставкою за кредитами овернайт (облікова ставка плюс два процентних пункти) та ставкою за депозитами овернайт (облікова ставка мінус два процентних пункти) та за депозитними сертифікатами Національного банку (рис. 2.4).

Проаналізувавши динаміку процентних ставок Національного банку України протягом 2013-2018 років, було виявлено, що до 2016 року динаміка облікової ставки була пов'язана з економічною та навіть політичною ситуацією в країні, що мало значний вплив на інфляцію, процентні ставки по кредитам та депозитам комерційних банків, процентні ставки по активним та пасивним операціям НБУ. Проте, починаючи з 2016 року, економічна ситуація в країні почала стабілізуватись, на що значний вплив мали затвердження «Положення про основи процентної політики Національного банку» та затверджені Радою

Національного банку у 2017 році «Основні засади здійснення грошово-кредитної політики на 2018 рік та довгострокову перспективу». Дотримуючись даного Положення та Основних засад, Національний банк за допомогою облікової ставки регулює рівень інфляції та рівень процентних ставок по активним та пасивним операціям НБУ, які в умовах профіциту ліквідності у банківській системі мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку.

Також було визначено основні особливості реалізації процентної політики Національного банку України, які впливають на її ефективність. Ними є:

1. Структурний дефіцит ліквідності, який сформувався у банківській системі України протягом 2017-2018 років.
2. Перехід до режиму інфляційного таргетування.
3. Вузкий процентний коридор, що формується депозитною та кредитною ставками овернайт.
4. Облікова ставка НБУ, як базова процентна ставка.
5. Взаємодія НБУ з Урядом та іншими регуляторами, зокрема в рамках роботи Ради з фінансової стабільності.

В процесі дослідження було виявлено, що центральні банки економічно розвинених країн світу, реалізуючи процентну політику, спрямовують свої дії на підтримку цінової стабільності. Нині, ефективним монетарним режимом, що використовується для досягнення цієї цілі є режим інфляційного таргетування.

У сучасних умовах реалізація монетарного режиму, що базується на ціновій стабільності в Україні, ускладнюється низкою негативних чинників, серед них основними є такі:

- 1) військові дії на Сході України, які загострюють політичну та економічну нестабільність у країні та зумовлюють невизначеність щодо подальшої ситуації;
- 2) високі девальваційні очікування населення;
- 3) значний рівень доларизації економіки України.



Для ефективної реалізації режиму інфляційного таргетування в Україні пропонуємо:

- підвищити рівень довіри населення до банківської системи;
- провести вдосконалення банківської політики, що зменшить масу готівкових грошей в обігу;
- скоротити обсяги зовнішніх кредитів;
- збільшити обсяги кредитування виробництва непродовольчих і особливо продовольчих товарів, що поступово призведе до вирівнювання структурного перекосу, який українська економіка отримала у спадщину від Радянського Союзу і який за роки незалежності не тільки не виправила, а навпаки, ще більше посилила;
- визначити пріоритети розвитку підприємницької діяльності в напрямі використання отриманих кредитів на розробку та залучення новітніх технологій у виробництво, що дозволить поступово скорочувати собівартість товарів і послуг та відповідно стримувати посилення інфляції витрат.
- спрямувати зусилля на боротьбу з тінізацією економіки, поступово, з кожним роком усе більше, обмежуючи кількість грошових коштів, які обертаються або потенційно можуть обертатися в тіні;
- зменшити рівень безробіття завдяки розвитку програм цільового фінансування на відкриття власної справи, запровадження старт-ап проектів за спрощеною процедурою, що дозволить збільшити кількість працівників виробничої сфери, зменшити кількість бюджетних працівників;
- запровадити центральним банком політику кредитного пом'якшення на основі розробки механізмів надання кредитів рефінансування для фінансування інвестиційних проектів з метою розширення банками довгострокового кредитування.

В процесі дослідження також було виявлено, однією з передумов успішного запровадження режиму таргетування інфляції є удосконалення дієвості механізму монетарної трансмісії. Грошовий канал є першим каналом трансмісійного механізму, проте, після запровадження інфляційного

таргетування роль цього каналу зменшилась, оскільки операційним орієнтиром грошово-кредитної політики стала процентна ставка.

Головним каналом трансмісійного механізму наразі є процентний канал. З метою підвищення рівня дієвості та ефективності функціонування процентного каналу трансмісійного механізму в умовах таргетування інфляції необхідним є:

- розроблення чіткої стратегії монетарної політики та забезпечення переходу до використання як операційного орієнтиру процентної ставки овернайт;
- розроблення індикативної процентної ставки та індикаторів грошового ринку;
- встановлення коридору процентних ставок за активними та пасивними операціями центрального банку, виходячи із значення офіційної процентної ставки;
- вдосконалення операційної системи регулювання ліквідності банків;
- розвиток вторинного ринку цінних паперів.

Найбільш тісні зв'язки з процентним каналом має валютний канал. Це обумовлено тим, що розрахунки форвардного курсу здійснюються на основі паритету внутрішніх і зовнішніх процентних ставок.

Основними напрямками підвищення ефективності дії валютного каналу повинні бути:

- підвищення ліквідності валютного ринку;
- встановлення чітких постійно діючих умов виходу центрального банку на валютний ринок;
- зниження рівня фінансової доларизації економіки;
- вдосконалення механізмів хеджування валютних ризиків.

Ще одним каналом трансмісійного механізму грошово-кредитної політики є кредитний канал. На сьогоднішній день в Україні кредитний канал трансмісійного механізму функціонує недостатньо ефективно через несприятливий кредитний клімат, високі ризики, відсутність

платоспроможних позичальників і жорсткі цінові та нецінові умови кредитування на тлі загального зниження дохідності та платоспроможності позичальників.

Основні напрями підвищення ефективності дії кредитного каналу трансмісійного механізму повинні передбачати:

- поліпшення кредитного та інвестиційного клімату;
- фінансове оздоровлення банківської системи та підвищення її стійкості;
- зниження частки проблемних кредитів;
- розроблення механізмів надання центральним банком кредитів рефінансування для фінансування інвестиційних проектів;
- покращення кредитних умов банківського кредитування та посилення механізмів захисту прав кредиторів.

Наступним каналом є канал цін активів. Механізм функціонування каналу пов'язаний зі зміною цін на фінансові та нефінансові активи, що впливає на стан балансів корпорацій, формування «ефекту багатства», вартість фінансування та шляхом зміни вартості забезпечення кредитів – на умови кредитування. На сьогоднішній день характер дії цього каналу є слабким не лише в Україні, а і в багатьох інших країнах через відсутність механізмів впливу на динаміку вартості активів. Головними напрямками підвищення ефективності дії каналу цін активів є:

- вдосконалення методів оцінки вартості активів;
- обґрунтоване використання окремих фінансових інструментів як застави в процесі рефінансування банків;
- попередження цінових дисбалансів на ринках активів.

Канал очікувань характеризує очікування суб'єктів господарювання щодо майбутніх цін, процентних ставок, вартості запозичень, умов кредитування, валютного курсу, рівня інфляції та цін активів на основі інформування центральним банком учасників ринку про перспективні заходи у сфері грошово-кредитної політики. У кінцевому підсумку це відбивається на сукупних витратах і сукупному попиті та впливає на рівень інфляції та



економічну активність.

Критерієм ефективності каналу очікувань трансмісійного механізму є довіра до дій монетарної влади з боку суб'єктів господарювання, що ґрунтується на визнанні незалежності центрального банку та забезпечується високим рівнем комунікаційної політики.

Основними напрямками підвищення дієвості каналу очікувань повинні бути:

- закріплення інфляційних очікувань суб'єктів ринку відповідно до визначеного інфляційного таргету;
- вдосконалення комунікаційної політики центрального банку;
- інституційна розбудова центрального банку;
- вдосконалення операційних процесів.

У третьому розділі було визначено шляхи вдосконалення процентної політики центрального банку у сучасних умовах. Для цього було виокремлено країни, в яких удосконалення процентної політики відбувалося на основі впровадження ефективних аспектів світового досвіду.

Запропоновано:

- розширити інструментарій регулювання процентних ставок на грошовому ринку України, шляхом збільшення впливу на види процентних ставок (через поширення операцій на відкритому ринку та операцій рефінансування комерційних банків), а також на рівні та характер зміни процентних ставок (через алгоритм монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України).
- в період економічного спаду НБУ може застосовувати ліберальний напрям – напрям стимулювання економіки, через вплив на грошовий ринок, впроваджуючи рішення щодо: зменшення коефіцієнтів резервних вимог, зменшення кількості кредитів рефінансування, з відповідним зменшенням ставки рефінансування, придбання цінних паперів на відкритому ринку капіталів.

- в період інфляційного тиску і загрози макроекономічній стабільності НБУ може впроваджувати заходи, які обмежують економічне зростання: підвищити резервні вимоги, обмежити пул рефінансування; підвищити облікову ставку, реалізувати облігації НБУ.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамик, Б. П. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник. 2-ге видання, доп. і переробл. [Текст] / Б. П. Адамик. – К. Кондор, 2011. – 416с. - ISBN 978-966-351-350-8.
2. Гальчинський А. С. Теорія грошей : [навч. - метод посібник] / А. С. Гальчинський – К. : Основи, 2001. – 416с.
3. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки: монографія / [Л. В. Кривенко, О. М. Дутченко, М. І. Синюченко та ін. ; за заг. ред. д-ра екон. наук Л. В. Кривенко] – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – 210с.
4. Грошово - кредитне регулювання в перехідних економіках: Проблеми методів і економічної ефективності / Башнянин Г.І., Драбовський А.
5. Дзюблюк О. Антикризові заходи монетарної політики ФРС США: національні особливості і глобальні перспективи / О. Дзюблюк // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2014. – Вип. 19, ч. 1. – С. 25-34.
6. Дзюблюк О.В. Перспективи оптимізації трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики в період кризових явищ на фінансових ринках // Фінанси, облік і аудит. – Вип. 19. – К.: КНЕУ, 2012. – С. 55–64.
7. Динаміка процентної ставки Великобританії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com/united-kingdom/interest-rate>.
8. Динаміка процентної ставки Єврозони. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>.
9. Динаміка процентної ставки Китаї. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com/china/interest-rate>.
10. Динаміка процентної ставки США. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>.
11. Динаміка процентної ставки Швейцарії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com/switzerland/interest-rate>.
12. Динаміка процентної ставки Японії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com/japan/interest-rate>.



13. Зведена таблиця базової інфляції [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. Офіційне інтернет - представництво. - Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/basic/>.

14. Коваленко, В.В. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навчальний посібник / Коваленко В.В. – Київ, 2006. – 332 с. - ISBN 966-316-112-4.

15. Конституція України [Електронний ресурс] / Конституція України від 28.06.1996 року № 254к/96-ВР [зі змін. та доп.]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96%D0%B2%D1%80/print1445803641390018>.

16. Косова, Т. Д. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: навчальний посібник / за ред. Косової Т. Д., Папаїки О.О. - К. : Центр учбової літератури, 2011. - 328 с. - ISBN 978-61-01-0143-1.

17. Лисенко Р. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Аналіз дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики / Р. Лисенко, А. Сомик, С. Ніколайчук // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 11. – С. 18-24.

18. Лобозинська С. М. Державне регулювання банківської системи України : монографія / С. М. Лобозинська. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2010. – 416с.

19. Макаренко М. І. Бюджетно-монетарне регулювання цін у перехідній економіці України / М. І. Макаренко. – К. : Знання України, 2002. – 304 с.

20. Міщенко В.І., Міщенко С.І. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції.

21. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=70691>.

22. Мороз, А. М. Центральний банк та грошово-кредитна політика [Текст] / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савул та ін. – К. : КНЕУ, 2005. – 368 с. – ISBN 966-574-725-8.

23. Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=55564681>.

24. Офіційне інтернет - представництво Національного банку України. Кредити надані Національним банком на строк більше 30 календарних днів. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=37650](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=37650).

25. Офіційне інтернет - представництво Національного банку України / Облікова ставка Національного банку. - Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=53647](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647).

26. Офіційне інтернет - представництво Національного банку України. Процентні ставки за активними та пасивними операціями НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/files/PInterestRates.xls>.

27. Офіційне інтернет - представництво Національного банку України. Процентні ставки за кредитами та депозитами НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/files/4-Financial\\_markets.xls](https://bank.gov.ua/files/4-Financial_markets.xls).

28. Офіційне інтернет - представництво Національного банку України. Результати проведення процентних тендерів з розміщення депозитних сертифікатів Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo>.

29. Офіційне інтернет - представництво Національного банку України. Режим інфляційного таргетування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=85391](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=85391).

30. Положення про основи процентної політики Національного банку України / Постанова Правління Національного банку України від 21.04.2016 р. №277.

31. Примостка О. О. Перспективи впровадження інфляційного таргетування в Україні / О. О. Примостка // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» : науковий журнал. – Острог: Вид-во НУ«ОА», вересень 2017. – № 6(34). – С. 73–78.

32. Про Національний банк України [Електронний ресурс] / Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV [зі змін. та доп.]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14/print1456778000730064>

33. Постанова Правління Національного банку №615 від 17.09.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0615500-15>.

34. Процентні ставки країн світу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com/country-list/interest-rate>.

35. Сомик А. В. Перспективи удосконалення процентної політики Національного банку України [Електронний ресурс] / А. В. Сомик // Ефективна економіка. – 2014. – № 11. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3494>.

36. Сомик А. В. Роль фінансового ринку в монетарному трансмісійному механізмі [Текст] / А. В. Сомик // Європейський вектор економічного розвитку : зб. наук.пр. – Вип. 1(4). – Дніпропетровськ: Вид-во ДУЕП ім. А. Нобеля, 2008. – С. 109-116.

37. Унковська Т. Взаємозв'язок процентних ставок у контексті монетарної трансмісії та оптимізації політики рефінансування / Т. Унковська // Вісник НБУ. – 2005. – № 4. – С.35-38.

38. Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки : монографія / [А. І. Даниленко, О. І. Береславська, М. І. Савлук та ін. ; за ред. А. І. Даниленка] ; Ін-т економіки НАН України. – К., 2003. – 416с.

39. Шаринська О. Є. Облікова політика як інструмент грошово-кредитного регулювання цінової стабільності / О. Є. Шаринська // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 1 (18). – С. 13-21.

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



41. Як Національний банк може впливати на інфляцію [Електронний ресурс] / Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article;jsessionid=BB36A00042835341DD882AFE82B6085A?art\\_id=54608320&showTitle=true](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article;jsessionid=BB36A00042835341DD882AFE82B6085A?art_id=54608320&showTitle=true).

42. Эйфингер С. Возврат монетаризма [Електронний ресурс] / С. Эйфингер, Э. Муягик. – Режим доступу: <http://www.germaniaplus.de/2009/12/10/silvestr-ejfinger-i-edin-muyagik-vozvrat-monetarizma>.

43. Макконелл К. Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика / К. Р. Макконелл, С. П. Брю; [ пер. с англ. Е. С. Иванова ]. – [ 11-е изд.]. – К.: ХаГар, 2000. – 785с.

44. Мищенко С. В. Современные проблемы теории денег и денежного обращения / С. В. Мищенко. – К. : ЦНИ НБУ, УБД, 2011. – 230 с.

45. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика : учеб. пособие / С. Р. Моисеев. — М. : Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 784 с. – (Университетская серия).

46. Прасад Э. Пересмотр финансовой структуры. После краха [Текст] / Э. Прасад // Финансы и развитие. МВФ. – 2010. – № 6. – С.22-25.

47. Пул У. Пересмотр финансовой структуры. Принципы реформ [Текст] / У. Пул // Финансы и развитие. МВФ. – 2010. – № 6. – С.28-29.

48. Роджер С. Таргетированию инфляции исполняется 20 лет / С. Роджер // Финансы и развитие. МВФ. – 2010. – № 3. – С.46-49.

49. Суббарао Д. Пересмотр финансовой структуры. Новое определение роли центрального банка [Текст] / Д. Суббарао // Финансы и развитие, МВФ. – 2010. – № 6. – С.26-27.

50. Тулеуов О.А. Трансмиссионный механизм воздействия нетрадиционного (нестандартного) инструмента денежно-кредитной политики – количественного смягчения на экономическую активность // cipe.kz.

51. Blanchard O. Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model [Електронний ресурс] / O. Blanchard, J. Gali // Journal of Money, Credit and

Banking. – 2007. – Vol. 31. – No. 1. – Режим доступа: [http://www.forschungsnetzwerk.at/downloadpub/Gali\\_Blanchard\\_bg2007\\_jmcb.pdf](http://www.forschungsnetzwerk.at/downloadpub/Gali_Blanchard_bg2007_jmcb.pdf).

52. Blanchard O. Rethinking Macroeconomic Policy [Электронный ресурс] / O. Blanchard, G. Dell-Ariccia, P. Mauro // IMF Staff Position Note. – February 12, 2010. – Режим доступа: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>.

53. Claessens S. What Happens During Recessions, Crunches and Busts [Текст] / S. Claessens, G. M. A. Kose, M. A. Terrones // Economic Policy. – 2009. – Vol. 24, Issue 60. – P.653-700.

54. Cour-Thimann, P., Winkler, B. (2013). The ECB's non-standard monetary policy measures the role of institutional factors and financial structure. Working Paper Series No 1528/April 2013. European Central Bank. 44 p.

55. European Central Bank [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>.

56. Financial Policy Committee [Электронный ресурс] / Bank of England. – Режим доступа: <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/fpc/index.htm>.

57. Financial Stability [Электронный ресурс] / Swiss National Bank. – Режим доступа: <http://www.snb.ch/en/iabout/finstab>.

58. InterestRate [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.tradingeconomics.com/country-list/interest-rate>.

59. International Monetary Fund [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.imf.org](http://www.imf.org).

60. International Monetary Fund: Inflation Targeting and the IMF [Электронный ресурс] / Monetary and Financial Systems Department, Policy and Development Review Department and Research Department. – Washington: International Monetary Fund. – 2006. – Режим доступа: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/031606.pdf>.

61. Leijonhufvud A. Constitutional Constraints on the Monetary Powers of Government / A. Leijonhufvud. – Lexington, Mass : Lexington Books. – 1996. – 256p.

62. Monetary Policy [Электронный ресурс] / Bank of Canada. – Режим доступа: <http://www.bankofcanada.ca/core-functions/monetary-policy/#exchange>.
63. Monetary Policy [Электронный ресурс] / Bank of England. – Режим доступа: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/how.aspx>.
64. Monetary Policy [Электронный ресурс] / Bank of Japan. – Режим доступа: <https://www.boj.or.jp/en/mopo/index.htm>.
65. Monetary Policy [Электронный ресурс] / Board of Governorsof the Federal Reserve System. – Режим доступа: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/default.htm>.
66. Monetary Policy Instruments [Электронный ресурс] / Swiss National Bank. – Режим доступа: [http://www.snb.ch/en/iabout/monpol/id/monpol\\_instr](http://www.snb.ch/en/iabout/monpol/id/monpol_instr).
67. Monetary policy in the euro area: strategy and decision-making at the European Central Bank / O. Issing, V. Gaspar, I. Angeloni, O. Tristani. – Cambridge University Press, 2001. – 199 p.
68. Monetary Statistics [Электронный ресурс] /Central Bank of the Republicof China. - Режим доступа: <http://www.cbc.gov.tw/ct.asp?xItem=30010 &CtNode=517&mp=2>.
69. On The Statute of The European System of Central Banks And of The European Central Bank [Электронный ресурс]. – Art. 25, Protocol (No. 4). – Режим доступа: [http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en\\_statute\\_from\\_c\\_n520080509en02010328.pdf](http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_statute_from_c_n520080509en02010328.pdf).
70. Taylor J. B. A Historical Analysis of Monetary Policy Rules [Электронный ресурс] / J. B. Taylor.– University of Chicago Press, January 1999. – Режим доступа: <http://www.nber.org/chapters/c7419>.
71. Shaping the new Financial System / J. Vinals, J.Fiechter, C. Pazarbasioglu, L. Kodres [et al.]. – IMF Staff Position Note 10/15. – Washington: IMF. – 30 p.
72. The Financial Stability Board [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).



## ДОДАТКИ

## Додаток А

Таблиця А.1

**Динаміка зміни облікової ставки Національного банку України  
у 2013-2018 рр.**

| <b>Період</b> | <b>% річних</b> |
|---------------|-----------------|
| з 10.06.2013  | 7               |
| з 13.08.2013  | 6,3             |
| з 15.04.2014  | 9,5             |
| з 17.07.2014  | 12,5            |
| з 13.11.2014  | 14              |
| з 06.02.2015  | 19,5            |
| з 04.03.2015  | 30              |
| з 28.08.2015  | 27              |
| з 25.09.2015  | 22              |
| з 30.10.2015  | 22              |
| з 18.12.2015  | 22              |
| з 29.01.2016  | 22              |
| з 04.03.2016  | 22              |
| з 22.04.2016  | 19              |
| з 27.05.2016  | 18              |
| з 24.06.2016  | 16,5            |
| з 29.07.2016  | 15,5            |
| з 16.09.2016  | 15              |
| з 28.10.2016  | 14              |
| з 09.12.2016  | 14              |
| з 27.01.2017  | 14              |
| з 03.03.2017  | 14              |
| з 14.04.2017  | 13              |
| з 26.05.2017  | 12,5            |
| з 07.07.2017  | 12,5            |
| з 03.08.2017  | 12,5            |
| з 14.09.2017  | 12,5            |
| з 27.10.2017  | 13,5            |
| з 15.12.2017  | 14,5            |
| з 26.01.2018  | 16,0            |
| з 02.03.2018  | 17,0            |
| з 12.04.2018  | 17,0            |
| з 24.05.2018  | 17,0            |

*\*Примітка: розроблено автором за джерелом [25]*

Таблиця А.2

**Динаміка облікової ставки Національного банку України та індексу  
інфляції у 2013-2018 рр.**

| Роки / Показник                                    | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | станом на 4<br>місяць 2018 |
|----------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------------|
| Облікова ставка<br>НБУ(номінальна кін.<br>року), % | 6,5   | 14    | 22    | 14    | 14,5  | 17                         |
| Базова інфляція, %                                 | 100,1 | 122,8 | 134,7 | 105,8 | 109,5 | 103,3                      |

*\*Примітка: розроблено автором за джерелом [13, 25]*

Таблиця А.3

**Динаміка зміни облікової ставки НБУ та середньозважених  
процентних ставок комерційних банків за залученими кредитами та  
наданими депозитами у 2013-2018 рр.**

| № з/п | Роки /<br>Показники                                                                      | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | станом<br>на 4<br>місяць<br>2018 |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|----------------------------------|
| 1     | Облікова ставка<br>НБУ(номінальна кін. року),<br>%                                       | 6,5  | 14   | 22   | 14   | 14,5 | 17                               |
| 2     | Середньозважені процентні<br>ставки комерційних банків<br>за залученими депозитами,<br>% | 9,5  | 10,5 | 11,6 | 10,4 | 8,3  | 10,1                             |
| 3     | Середньозважені процентні<br>ставки комерційних банків<br>за наданими кредитами, %       | 14,4 | 15   | 17,5 | 15,9 | 14,6 | 16,5                             |

*\*Примітка: розроблено автором за джерелом [25, 27]*

Таблиця А.4

## Динаміка змін облікової ставки та ставок по активним та пасивним операціям НБУ 2013-2018 рр.

| Дата          | Облікова ставка | За кредитами "овернайт"                                                       |                              | За кількісним тендером з рефінансування банків |                  |                  | За депозитними сертифікатами "овернайт" | За тендером розміщення депозитних сертифікатів НБУ |                                |                  |
|---------------|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------------------------|------------------|------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------|------------------|
|               |                 | під забезпечення державними цінними паперами та депозитними сертифікатами НБУ | без забезпечення (бланковий) | строк                                          | процентна ставка | оголошений обсяг | процентна ставка                        | строк                                              | процентна ставка (максимальна) | оголошений обсяг |
|               |                 | % річних                                                                      | % річних                     | днів                                           | % річних         | млн. грн.        | % річних                                | днів                                               | % річних                       | млн. грн.        |
| 2013          | 6,50            | 7,50                                                                          |                              | 13                                             | 6,5              | 200,00           | 2,00                                    | 14                                                 | 3,00                           |                  |
| 2014          | 14,00           | 17,50                                                                         |                              | 19                                             | 19,50            | 1 000,0          | 7,50                                    | 85                                                 | 13,50                          |                  |
| 2015          | 22,0            | 24,00                                                                         |                              | 89                                             | 22,00            |                  | 18,00                                   | 14                                                 | 20,00                          |                  |
| 2016          | 14,0            | 16,00                                                                         |                              | 14                                             | 16,00            | 4 000,0          | 12,00                                   | 14                                                 | 14,00                          |                  |
| 2017          | 14,50           | 16,50                                                                         |                              | 14                                             | 16,50            | 3 000,0          | 12,50                                   | 14                                                 | 14,50                          |                  |
| січень 2018   | 16,00           | 18,00                                                                         |                              | 14                                             | 18,00            | 3 000,0          | 14,00                                   | 91                                                 | 16,00                          | 300,0            |
| лютий 2018    | 16,00           | 18,00                                                                         |                              | 14                                             | 18,00            | 3 000,0          | 14,00                                   | 14                                                 | 16,00                          |                  |
| березень 2018 | 17,00           | 19,00                                                                         |                              | 9                                              | 19,00            | 3 000,0          | 15,00                                   | 8                                                  | 17,00                          |                  |
| квітень 2018  | 17,00           | 19,00                                                                         |                              | 14                                             | 19,00            | 3 000,0          | 15,00                                   | 14                                                 | 17,00                          |                  |

\*Примітка: розроблено автором за джерелом [25; 26]



## Додаток Б

Таблиця Б.1

**Інформація про надані Національним банком України банкам кредити на строк більше 30 календарних днів за період 2017-2018 рр.**

| Найменування банку     | Фактично надано,<br>млн. грн. | Дата<br>рішення Національного<br>банку України | Тип забезпечення                       | Вид кредиту                                        |
|------------------------|-------------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------|
| ПАТ "АЛЬФА-БАНК"       | 625,0                         | 13.12.2017                                     | Застава<br>Державних облігацій України | Кредит рефінансування шляхом<br>проведення тендера |
| АТ "ОЩАДБАНК"          | 2 000,0                       | 13.12.2017                                     | Застава<br>Державних облігацій України | Кредит рефінансування шляхом<br>проведення тендера |
| АБ "УКРГАЗБАНК"        | 2 000,0                       | 13.12.2017                                     | Застава<br>Державних облігацій України | Кредит рефінансування шляхом<br>проведення тендера |
| АТ "ОЩАДБАНК"          | 3 000,0                       | 15.11.2017                                     | Застава<br>Державних облігацій України | Кредит рефінансування шляхом<br>проведення тендера |
| ПАТ "Ідея Банк"        | 36,0                          | 21.06.2017                                     | Застава<br>Державних облігацій України | Кредит рефінансування шляхом<br>проведення тендера |
| ПАТ "Ідея Банк"        | 36,0                          | 24.05.2017                                     | Застава<br>Державних облігацій України | Кредит рефінансування шляхом<br>проведення тендера |
| ПАТ КБ<br>"ПРИВАТБАНК" | 2 300,0                       | 10.01.2018                                     | Застава<br>Державних облігацій України | Кредит рефінансування шляхом<br>проведення тендера |

*\*Примітка: розроблено автором за джерелом [24]*

Таблиця Б.2

## Результати проведення процентних тендерів з розміщення депозитних сертифікатів Національного банку України в період 2017-2018 рр.

| Дата тендеру | Код депозитних сертифікатів | Метод задоволення               | Дата погашення | Оголошений обсяг залучення коштів, млн. грн. | Кількість поданих заявок, шт. | Загальний обсяг поданих заявок, млн. грн. | Процентна ставка, запропонована у заявках, % |             | Кількість задоволених заявок, шт. | Загальний обсяг задоволених заявок, млн. грн. | Процентна ставка, за якою задоволені заявки, % річних |                                |            |             | Процентна ставка відхилених заявок, % річних |            |
|--------------|-----------------------------|---------------------------------|----------------|----------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------------|------------|-------------|----------------------------------------------|------------|
|              |                             |                                 |                |                                              |                               |                                           | Мінімальна                                   | Максимальна |                                   |                                               | Гранична                                              | Середньозважена (розрахункова) | Мінімальна | Максимальна | Середньозважена (розрахункова)               | Мінімальна |
| 13.09.2017   | 15193                       | за граничною процентною ставкою | 13.12.2017     | 500                                          | 32                            | 2 287                                     | 12,50                                        | 18,00       | 4                                 | 500                                           | 12,89                                                 | 12,89                          | 12,89      | 12,89       | 13,30                                        | 12,90      |
| 20.09.2017   | 15201                       | за граничною процентною ставкою | 13.12.2017     | 500                                          | 18                            | 1 549                                     | 12,50                                        | 13,50       | 5                                 | 500                                           | 12,70                                                 | 12,70                          | 12,70      | 12,70       | 12,85                                        | 12,75      |
| 27.09.2017   | 15209                       | за граничною процентною ставкою | 13.12.2017     | 500                                          | 14                            | 755                                       | 12,60                                        | 14,30       | 8                                 | 500                                           | 12,89                                                 | 12,89                          | 12,89      | 12,89       | 12,95                                        | 12,90      |
| 04.10.2017   | 15217                       | за граничною процентною ставкою | 13.12.2017     | 500                                          | 11                            | 380                                       | 12,60                                        | 13,50       | 11                                | 380                                           | 13,50                                                 | 13,50                          | 13,50      | 13,50       | 0,00                                         | 0,00       |
| 11.10.2017   | 15225                       | за граничною процентною ставкою | 10.01.2018     | 500                                          | 11                            | 353                                       | 12,99                                        | 14,50       | 8                                 | 295                                           | 14,00                                                 | 14,00                          | 14,00      | 14,00       | 14,50                                        | 14,50      |
| 18.10.2017   | 15232                       | за граничною процентною ставкою | 10.01.2018     | 500                                          | 13                            | 424                                       | 12,60                                        | 14,50       | 11                                | 369                                           | 14,25                                                 | 14,25                          | 14,25      | 14,25       | 14,49                                        | 14,49      |
| 25.10.2017   | 15240                       | за граничною процентною ставкою | 10.01.2018     | 500                                          | 16                            | 448                                       | 12,60                                        | 14,55       | 12                                | 365                                           | 14,35                                                 | 14,35                          | 14,35      | 14,35       | 14,44                                        | 14,39      |
| 01.11.2017   | 15248                       | за граничною процентною ставкою | 10.01.2018     | 500                                          | 12                            | 334                                       | 13,60                                        | 15,30       | 9                                 | 274                                           | 15,00                                                 | 15,00                          | 15,00      | 15,00       | 15,25                                        | 15,25      |
| 08.11.2017   | 15256                       | за граничною процентною ставкою | 07.02.2018     | 300                                          | 13                            | 436                                       | 14,49                                        | 16,00       | 10                                | 300                                           | 15,25                                                 | 15,25                          | 15,25      | 15,25       | 15,65                                        | 15,30      |
| 15.11.2017   | 15264                       | за граничною процентною ставкою | 07.02.2018     | 300                                          | 12                            | 443                                       | 14,49                                        | 17,00       | 9                                 | 300                                           | 15,25                                                 | 15,25                          | 15,25      | 15,25       | 15,47                                        | 15,35      |
| 22.11.2017   | 15272                       | за граничною процентною ставкою | 07.02.2018     | 300                                          | 11                            | 668                                       | 13,60                                        | 15,30       | 6                                 | 300                                           | 15,10                                                 | 15,10                          | 15,10      | 15,10       | 15,25                                        | 15,18      |
| 29.11.2017   | 15280                       | за граничною процентною ставкою | 07.02.2018     | 300                                          | 15                            | 585                                       | 14,49                                        | 15,25       | 12                                | 300                                           | 15,00                                                 | 15,00                          | 15,00      | 15,00       | 15,08                                        | 15,04      |
| 06.12.2017   | 15289                       | за граничною процентною ставкою | 07.03.2018     | 300                                          | 11                            | 840                                       | 14,00                                        | 15,30       | 6                                 | 300                                           | 14,89                                                 | 14,89                          | 14,89      | 14,89       | 15,05                                        | 14,94      |
| 13.12.2017   | 15296                       | за граничною процентною ставкою | 07.03.2018     | 300                                          | 23                            | 1 671                                     | 13,60                                        | 15,29       | 6                                 | 300                                           | 14,50                                                 | 14,50                          | 14,50      | 14,50       | 14,83                                        | 14,60      |
| 20.12.2017   | 15304                       | за граничною процентною ставкою | 07.03.2018     | 300                                          | 17                            | 1 040                                     | 14,50                                        | 16,00       | 3                                 | 300                                           | 14,89                                                 | 14,89                          | 14,89      | 14,89       | 15,34                                        | 14,90      |
| 27.12.2017   | 15311                       | за граничною процентною ставкою | 07.03.2018     | 300                                          | 22                            | 1 350                                     | 14,72                                        | 16,00       | 6                                 | 300                                           | 14,84                                                 | 14,84                          | 14,84      | 14,84       | 15,44                                        | 14,85      |
| 03.01.2018   | 15316                       | за граничною процентною ставкою | 04.04.2018     | 300                                          | 19                            | 1 119                                     | 14,50                                        | 15,80       | 2                                 | 300                                           | 14,74                                                 | 14,74                          | 14,74      | 14,74       | 14,96                                        | 14,75      |
| 10.01.2018   | 15323                       | за граничною процентною ставкою | 04.04.2018     | 300                                          | 15                            | 900                                       | 14,50                                        | 16,25       | 2                                 | 300                                           | 14,70                                                 | 14,70                          | 14,70      | 14,70       | 15,05                                        | 14,73      |
| 17.01.2018   | 15330                       | за граничною процентною ставкою | 04.04.2018     | 300                                          | 12                            | 680                                       | 14,50                                        | 16,25       | 2                                 | 300                                           | 14,73                                                 | 14,73                          | 14,73      | 14,73       | 15,08                                        | 14,74      |
| 24.01.2018   | 15338                       | за граничною процентною ставкою | 04.04.2018     | 300                                          | 14                            | 1 005                                     | 14,50                                        | 15,50       | 2                                 | 300                                           | 14,50                                                 | 14,50                          | 14,50      | 14,50       | 14,83                                        | 14,70      |
| 31.01.2018   | 15346                       | за граничною процентною ставкою | 02.05.2018     | 300                                          | 14                            | 730                                       | 16,28                                        | 17,25       | 8                                 | 300                                           | 16,50                                                 | 16,50                          | 16,50      | 16,50       | 17,10                                        | 16,98      |
| 07.02.2018   | 15354                       | за граничною процентною ставкою | 02.05.2018     | 300                                          | 12                            | 602                                       | 16,45                                        | 17,00       | 7                                 | 300                                           | 16,73                                                 | 16,73                          | 16,73      | 16,73       | 16,90                                        | 16,75      |

\*Примітка: розроблено автором за джерелом [28]

## Додаток В

Таблиця В.1

## Процентні ставки деяких країн світу (станом на травень 2018 року)

| №  | Країни         | ЦБ                                    | Ставка                     | Поточний рівень процентної ставки | Найвищий зафіксований рівень | Найнижчий зафіксований рівень |
|----|----------------|---------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 1  | Україна        | Національний Банк України             | Облікова ставка            | 17                                | 300                          | 6,5                           |
| 2  | Росія          | Центральный банк Российской Федерации | Ключевая ставка            | 7,25%                             | 17                           | 5                             |
| 3  | Китай          | Народний Банк Китаю                   | DiscountRate               | 4,35                              | 10,98                        | 4,35                          |
| 4  | США            | Federal Reserve                       | Federal Funds Rate         | 2,00%                             | 20                           | 0,25                          |
| 5  | Нова Зеландія  | Reserve Bank of New Zealand           | Official Cash Rate         | 1,75%                             | 67,32                        | 1,75                          |
| 6  | Австралія      | Reserve Bank of Australia             | Cash Rate                  | 1,50%                             | 4,75                         | 0                             |
| 7  | Канада         | Bank of Canada                        | O/N Lending Rate           | 1,25%                             | 16                           | 0,25                          |
| 8  | Норвегія       | The Norwegian Central Bank            | Sight deposit Rate         | 0,50%                             | 11                           | 0,5                           |
| 9  | Великобританія | Bank of England                       | Bank Rate                  | 0,50%                             | 17                           | 0,5                           |
| 10 | Єврозона       | European Central Bank                 | Refinancing tender         | 0,00%                             | 4,75                         | 0                             |
| 11 | Японія         | Bank of Japan                         | Overnight call rate target | -0,10%                            | 9                            | -0,1                          |
| 12 | Швеція         | Sweden Central Bank                   | Repo Rate                  | -0,50%                            | 8,91                         | -0,5                          |
| 13 | Швейцарія      | Swiss National Bank                   | 3 Month Libor Rate         | -0,75%                            | 3,5                          | -0,75                         |

\*Примітка: розроблено автором за джерелом [34]



## Додаток Г

Таблиця Г.1

**Аналіз цілей та інструментарію процентної політики деяких країн світу**

| № | Країна         | Стратегічна мета грошово-кредитної політики                                                                   | Проміжні цілі                           | Операційні цілі                                     | Правовий акт, яким затверджується стратегічна мета | Цільовий орієнтир (режим грошово-кредитного регулювання) | Орган, що затверджує грошово-кредитний режим | Основні інструменти грошово-кредитної політики                                                                                                                      | Ключова процентна ставка                                                   | Значення, % (станом на травень 2018) |
|---|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| 1 | США            | Ефективне сприяння цілям максимальної зайнятості, стабільних цін та помірних довгострокових процентних ставок | Відсутня                                | Ставка за федеральними фондами (Federal Funds Rate) | Закон «Про федеральну резервну систему»            | Не здійснює прямого таргетування                         | ФРС                                          | 1.операції на відкритому ринку через угоди РЕПО;<br>2.дисконтна політика (кредити та депозити овернайт);<br>3.кількісне пом'якшення;<br>4.перспективне орієнтування | Міжбанківська ставка за федеральними резервними фондами Federal Funds Rate | 2,00                                 |
| 2 | Великобританія | Підтримка цінової стабільності                                                                                | Орієнтир інфляції, грошова маса в обігу | Ставка банку (BankRate)                             | Закон «Про банк Англії»                            | Таргетування інфляції (1998)                             | Міністр фінансів                             | 1.процентна ставка за операціями РЕПО;<br>2.кількісне пом'якшення (з 2009);<br>3.перспективне орієнтування (з 2014)                                                 | Ставка банку (Bank Rate)                                                   | 0,50                                 |

Продовження табл. Г.1

|   |          |                                                                                      |                                        |                                                                                                                 |                                 |                                                     |                                 |                                                                                                                                      |                                                                                                    |      |
|---|----------|--------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 3 | Єврозона | Забезпечення цінової стабільності в євроні                                           | Орієнтир інфляції, приріст агрегату M2 | Ставка за основними операціями рефінансування MRO (Main refinancing operations) – фіксована ставка              | Угода про Європейський Союз     | Не здійснює прямого таргетування                    | ЄЦБ                             | 1.операції на відкритому ринку;<br>2.резервні вимоги;<br>3.коридор процентних ставок                                                 | Ставка за основними операціями рефінансування MRO (Main refinancing operations) – фіксована ставка | 0,00 |
| 4 | Канада   | Забезпечення цінової стабільності; гнучкий валютний курс                             | Сукупний попит                         | Таргет для ставки овернайт (Target for the Overnight Rate) – іншими словами, ключова ставка процентної політики | Закон «Про банк Канади»         | Таргетування інфляції (1991)                        | Спільно центральний банк і уряд | 1.коридор процентних ставок;<br>2.кількісне пом'якшення;<br>3.перспективне орієнтування                                              | Таргет для ставки овернайт (Target for the Overnight Rate) – ключова ставка процентної політики    | 1,25 |
| 5 | Китай    | Підтримка стабільності вартості валюти і таким чином сприяння економічному зростанню | Відсутня                               | Ставка Народного банку Китаю                                                                                    | Закон «Про народний банк Китаю» | Таргетування (режим) гнучкого валютного курсу -1979 | Центральний банк                | 1.коридор процентних ставок;<br>2.резервні вимоги;<br>3.тимчасові обмеження доступу на ринок (наприклад, для недержавних корпорацій) | Облікова ставка (Discount Rate)                                                                    | 4,35 |

Закінчення табл. Г.1

|   |           |                                                                              |                                                                                      |                                                                          |                                                        |                                  |                                  |                                                                |                                                                                      |       |
|---|-----------|------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 6 | Швейцарія | Забезпечення цінової стабільності                                            | Ставка діапазон таргету (SNB-Target Range (Three-month Libor rate for CHF deposits)) | Рівень інфляції                                                          | Федеральний Закон «Про швейцарський національний банк» | Таргетування інфляції (2000)     | Спільно центральний банк та уряд | 1.операції на відкритому ринку;<br>2.коридор процентних ставок | Ставка діапазон таргету (SNB-Target Range (Three-month Libor rate for CHF deposits)) | -0,75 |
| 7 | Японія    | Досягнення цінової стабільності для сприяння розвитку національної економіки | Ставка за кредитом овернайт (oncall policy rate)                                     | Надлишкові резерви банківського сектора на рахунках в центральному банку | Закон «Про Банк Японії»                                | Не здійснює прямого таргетування |                                  | 1.операції на відкритому ринку;<br>2.механізми кредитування    | Ставка за кредитом овернайт (Callrate / Uncollateralized overnight call rate)        | -0,1  |

\*Примітка: розроблено автором на основі даних Центральних банків країн світу [62; 63; 64; 65; 66; 67; 68; 69]