

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ЮРІЯ ФЕДЬКОВИЧА
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ

РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ ТА
МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА НБУ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
Рівень вищої освіти – другий (магістерський)

Виконала: студентка II курсу, групи 672-1
денної форми навчання
спеціальність 072 «Фінанси, банківська
справа та страхування»
Вирстюк Тетяна Віталіївна _____

Керівник:
доцент кафедри фінансів і кредиту
Марич Максим Григорович _____

До захисту допущено на засіданні кафедри
протокол № ____ від _____ 2023 р.

Завідувач кафедри фінансів і кредиту
_____ проф. Нікіфоров П.О.

АНОТАЦІЯ

Вирстюк Т.В. Регулювання грошового обігу в Україні та монетарна політика НБУ. Рукопис.

У магістерській роботі проведено дослідження теоретичних засад грошово-кредитної політики. Визначені цілі та суть грошово-кредитної політики, її класифікація. Подані інструменти монетарної політики. Зроблений аналіз монетарної політики НБУ за 2018-2022 роки, а також аналіз обсягів рефінансування комерційних банків. Проаналізований зарубіжний досвід забезпечення стабільності грошової одиниці та визначені методи підвищення ефективності використання інструментів монетарної політики в Україні.

Ключові слова: Національний банк України, грошово-кредитна політика, монетарна політика, облікова ставка, рефінансування.

ANNOTATION

Vyrstyuk T.V. Regulation of money circulation in Ukraine and monetary policy of the NBU. Manuscript.

In the master's thesis, a study of the theoretical foundations of monetary policy was conducted. The goals and essence of monetary policy, its classification, are determined. Monetary policy instruments are presented. An analysis of the monetary policy of the NBU for 2018-2022 was made, as well as an analysis of the refinancing volumes of commercial banks. The foreign experience of ensuring the stability of the monetary unit was analyzed and the methods of increasing the effectiveness of the use of monetary policy instruments in Ukraine were determined.

Key words: National Bank of Ukraine, monetary policy, discount rate, refinancing.

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів наукових досліджень інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

_____ Т.В. Вирстюк
(підпис)

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ.....	7
1.1 Сутність грошово-кредитної політики.....	7
1.2 Класифікація та цілі грошово-кредитної політики.....	13
1.3 Інструменти монетарної політики у забезпеченні стабільності національної грошової одиниці.....	23
Висновок до 1 розділу.....	32
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ЗА 2018-2022 РОКИ.....	34
2.1 Аналіз використання інструментів опосередкованого впливу на банківську систему України.....	34
2.2 Аналіз обсягів рефінансування комерційних банків України в 2020-2022 роках	44
Висновок до 2 розділу.....	49
РОЗДІЛ 3. ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОВЕДЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ	50
3.1 Зарубіжний досвід забезпечення стабільності грошової одиниці засобами монетарної політики.....	50
3.2 Підвищення ефективності використання інструментів монетарної політики.....	61
Висновок до 3 розділу.....	72
ВИСНОВКИ.....	74
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	76

ВСТУП

Важливою передумовою функціонування та розвитку національної економіки має стати вжиття комплексу заходів, спрямованих на постійне забезпечення стабільності грошової одиниці в Україні, що може прискорити вирішення широкого кола завдань, зокрема, зростання рівня зайнятості, обсягів виробництва, забезпечення стабільності фінансового сектору та економічного розвитку держави в цілому.

Сучасний етап розвитку вітчизняної економіки висуває нові вимоги до економічної політики держави, які передбачають зміщення акцентів із зовнішньої орієнтації економіки на активізацію та стимулювання внутрішнього ринку шляхом використання податкових пільг, бюджетної політики, а також, що особливо важливо, заходи грошово-кредитної політики.

Оскільки грошово-кредитні інструменти є одним із найважливіших важелів впливу держави на економічні процеси в умовах ринкової економіки, це потребує особливої уваги до дій центрального банку, спрямованих на виконання ним конституційної функції – забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Проблеми монетарної політики та її монетарних режимів ґрунтовно розкриті в працях таких зарубіжних учених, як Б. Бернанке, Т. Кларк, Г. Маньків, Ф. Мишкін, С. Сомнер, Д. Франкель, М. Фрідман та ін. Проте їх теоретичні та прикладні обґрунтування, орієнтовані на країни з розвинутою ринковою економічною системою, не повною мірою відповідають умовам розвитку економіки України, що потребує подальших досліджень у цьому напрямі.

Вагомий внесок у дослідження різних аспектів реалізації грошово-кредитної політики та забезпечення стабільності грошової одиниці зробили вітчизняні вчені О. Вовчак, Б. Адамик, О. Береславська, А. Гальчинський,

О. Дзюблюк, Н. Гребеник, В. Шевчук, А. Гриценко, О. Петрик, В. Козюк, М. Крупка, І. Лютий, В. Міщенко, А. Мороз, Т. Кричевська, Б. Пшик, Я. Чайковський, М. Савлук, В. Стельмах, Н. Шульга та ін.

Незважаючи на важливість наявних наукових досліджень, питання грошово-кредитної політики та її ролі в забезпеченні стабільності національної грошової одиниці потребує подальших досліджень у напрямку її вдосконалення в контексті вимог сьогодення.

Метою магістерської роботи є дослідження та вдосконалення теоретико-методологічних засад застосування інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України та її впливу на економіку країни.

Відповідно до мети дослідження були сформульовані наступні завдання:

- охарактеризувати сутність, цілі та види грошово-кредитної політики;
- обґрунтувати вплив грошово-кредитної політики на економіку країни;
- дослідити еволюцію основних основ грошово-кредитної політики Національного банку України
- проаналізувати використання Національним банком України інструментів грошово-кредитної політики;
- оцінити процентну політику Національного банку України як інструмента грошово-кредитної політики;
- з'ясувати проблеми використання монетарної політики;
- запропонувати шляхи вдосконалення роботи каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики Національного банку України.

Об'єктом дослідження є механізм застосування Національним банком України інструментів монетарної політики в процесі реалізації монетарних цілей.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні основи використання Національним банком України інструментів монетарної політики.

У роботі використано загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, а саме: метод наукових абстракцій, табличний метод, методи аналізу та синтезу,

метод порівняння, метод коефіцієнтів та методи графічного зображення, індукції та дедукції, статистичні методи.

Інформаційну базу дослідження складають нормативно-правові та законодавчі акти України та інших держав, що регулюють діяльність банків, інструкції та положення Національного банку України, наукові публікації вітчизняних та зарубіжних учених, матеріали наукових конференцій, дані банківської діяльності, фінансові звіти установ, офіційні статистичні збірники.

Наукова новизна отриманих результатів дослідження полягає в уточненні поняття «монетарна політика», узагальненні класифікації інструментів монетарної політики; визначенні впливу монетарної політики на економіку країни. Подальшого розвитку набуло дослідження ефективності каналів трансмісійного механізму монетарної політики.

У ході дослідження застосування інструментів грошово-кредитної політики НБУ зроблено відповідні висновки та запропоновано пропозиції щодо підвищення ефективності грошово-кредитної політики, застосування яких на практиці дасть можливість створити передумови для розвитку економіки України.

Основні результати магістерського дослідження були висвітлені на IV міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Проблеми та перспективи розвитку фінансової системи в сучасних умовах» (24 жовтня 2023 року, м. Полтава). Основні положення, висновки та результати дослідження опубліковано в наукових працях обсягом 0,14 д.а.

Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів за темою дослідження, висновків та пропозицій та списку використаної літератури.

У розділі 1 представлені теоретичні основи грошово-кредитної політики.

У розділі 2 аналізується монетарна політика Національного банку України на 2018-2022 роки.

Розділ 3 визначає напрями підвищення ефективності грошово-кредитної політики в Україні.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1 Сутність грошово-кредитної політики

Від ефективної грошово-кредитної політики центрального банку значною мірою залежить забезпечення сталого розвитку економіки країни, стабільності банківської системи та національної валюти. Теоретичним аспектам сутності, цілей та інструментів грошово-кредитної політики присвячені фундаментальні праці провідних вчених світу. В економічній теорії визначення поняття «грошово-кредитна політика» має багатоаспектне вираження, але водночас відсутнє єдине бачення щодо змісту цього поняття.

Проведення ефективної грошово-кредитної політики для забезпечення стабільності національної валюти України зумовлено низкою факторів. Єдине розуміння її сутності, фінансово-економічного змісту є об'єктивною необхідністю, оскільки ця політика реалізується конкретними посадовими особами. Проте навіть серед науковців спостерігаємо різні підходи до визначення монетарної політики.

Концепція монетарної політики почала формуватися на початку ХХ століття. Оскільки основою грошово-кредитної політики є теорія грошей, яка вивчає процес впливу на стан економіки грошей загалом і грошово-кредитної політики зокрема, то зміст тієї чи іншої концепції грошово-кредитної політики безпосередньо залежить від спрямованості економічної думки, в якій вона виникла. Сьогодні теоретичні проблеми монетарної політики є полем гострих дискусій і суперництва між науковими школами західної економічної думки.

Розглянемо окремі підходи до тлумачення поняття «грошово-кредитна політика» зарубіжними науковцями [30, 36].

На думку Е. Дж. Долана: «монетарна політика складається з усіх дій уряду, які впливають на кількість грошей в обігу».

Тобто грошово-кредитна політика має в своєму складі систему заходів регулюючого впливу, які спрямовані на зміну пропозиції грошей в обігу та покликаних прямо впливати на ділову активність та ліквідність банківської системи. П. Самуельсон, В. Нордхаус трактують монетарну політику як: «складову макроекономічної політики, за допомогою якої уряд контролює державний грошовий обіг, кредит і банківську систему». Однак цей підхід є надто узагальненим і недостатньо дає характеристику економічній сутності грошово-кредитної політики, а визначає її як складову частину загальної економічної політики, і в цих визначеннях відсутній акцент на методах, за допомогою яких центральний банк контролює гроші, пропозицію та зв'язки між грошима, національним обсягом виробництва та інфляцією [30, 36].

Ф. Мишкін трактує монетарну політику як: «один із провідних інструментів, за допомогою якого органи влади в ринковій економіці регулярно впливають на темпи та напрямки загального економічного зростання, включаючи не лише рівень валового продукту та зайнятості, а й загальний рівень зростання цін або занепад». Інші автори під поняттям «грошово-кредитна політика центрального банку» розуміють: «систему заходів, що змінюють кількість грошей в обігу для досягнення основних економічних цілей. До них відносяться економічне зростання, підвищення рівня зайнятості, стабільність цін і обмінного курсу національної валюти». Недоліком цих визначень є те, що сутність грошово-кредитної політики в даному випадку визначається через її конкретні стратегічні і тактичні цілі, але не зазначено, що вони можуть змінюватися залежно від специфіки конкретного історичного періоду, притаманних йому викликів і загроз, специфіки національних інтересів держави [30, 37].

Далі ми розглянемо погляди вітчизняних дослідників на тему визначення сутності грошово-кредитної політики.

В. Іванов та І. Сафіщенко виходять з того, що: «грошово-кредитна

політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу і кредитних відносин». Це визначення монетарної політики досить широке, але нічого не сказано про цілі монетарної політики. У «Фінансовому словнику» під зовнішньою валютною політикою розуміється: «сукупність заходів держави у сфері грошового обігу і кредитних відносин, які здійснюються з метою впливу на кількість грошей в обігу». Згідно з цим визначенням, метою монетарної політики є вплив на кількість грошей в обігу, а такі важливі цілі, як економічне зростання та стабільність національної грошової одиниці, залишаються поза увагою.

Крилова О.В. грошово-кредитну політику вважає: «комплексом заходів у сфері грошового обігу і кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом використання визначених законом засобів і методів». Це визначення є досить повним, воно підкреслює основну мету грошово-кредитного регулювання [37, 23].

Професори Мороз А.М. та Савлук М.І. трактують грошово-кредитну політику як: «комплекс взаємозалежних, скоординованих для досягнення наперед визначених соціально-економічних цілей заходів щодо регулювання грошового обігу, що здійснюються державою через центральний банк». Таке визначення є досить повним, але воно не конкретизує кредитну складову грошово-кредитної політики, а також не перелічує її основні цілі.

Група авторів (Е. Бесараб, А. Даниленко, С. Буковинський, О. Береславська, Д. Василик) трактують грошово-кредитну політику як: «складову економічної політики держави, яка є системою заходів, що змінюють обсяг грошей в обігу для досягнення основних економічних цілей. Це економічне зростання, підвищення рівня зайнятості, стабільність цін і курсу національної валюти» [38, 11].

Закон України «Про Національний банк України» дає таке визначення грошово-кредитної політики: «це комплекс заходів у сфері грошового обігу і кредиту, спрямованих на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення

зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу» [2]. Це визначення є найбільш повним з усіх перерахованих. Для досягнення перелічених цілей вдало зосереджено комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредитування. Проте вирівнювання платіжного балансу вкрай рідко входить до переліку основних цілей грошово-кредитної політики з огляду на його залежність від багатьох факторів.

Водночас трапляються й дещо звужені трактування монетарної політики. Важливо навести думку відомого вченого-дослідника грошово-кредитної політики І.О. Лютого. На думку вченого: «грошово-кредитна політика – це державне регулювання сфери грошового обігу і кредитних відносин». Така думка є суперечливою, оскільки грошово-кредитне регулювання – це процес прямого чи опосередкованого впливу центрального банку на грошово-кредитну систему. Причому поняття «державне регулювання» є ширшим за грошово-кредитне регулювання.

А в підході В. Базилевича, Л. Баластрика та В. Козюка метою монетарної політики є забезпечення балансу між пропозицією грошей і попитом на них і підтримання зовнішньої та внутрішньої стабільності національної валюти [18,10].

Досить поширеною є думка про те, що: «монетарна політика – це організаційно оформлений механізм регулювання зі своїми конкретними цілями, каналами, інструментами та роллю в державному економічному регулюванні». Водночас головною проблемою для будь-якої країни світу було і залишається вибір найоптимальнішої політики відповідно до поставлених конкретних економічних умов. Залежно від цього і формуються довгострокові стратегічні цілі політики, і надається перевага тим чи іншим діям центральних банків, визначаються межі його можливостей і співвідношення з фіскальною та регуляторною політикою.

Водночас терміни «грошово-кредитна політика» та «грошово-кредитне регулювання» в науковій літературі часто вживаються як синоніми. Наприклад, Б.П. Адамик дає визначення грошово-кредитній політиці як: «комплекс

взаємопов'язаних, скоординованих для досягнення певних цілей заходів регулювання грошового ринку, які здійснюються державою через її центральний банк», а В.В. Козюк визначає грошово-кредитну політику як сукупність заходів, ототожнюючи грошово-кредитне регулювання та грошово-кредитну політику [22, 333].

Наведемо ряд інших трактувань поняття «грошово-кредитна політика», що свідчить про відсутність єдиного підходу до її розуміння:

– один із альтернативних типів державної політики, спрямований на вплив на процентні ставки та курси валют, загалом, на стан фінансових ринків та їх зв'язки з реальною економікою (М. Бурда, Ч. Вишлош);

– комплекс заходів впливу держави через центральний банк на перебіг економічних процесів, що здійснюються у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення ефективного функціонування економіки та стабільності національної грошової системи (Запаранюк Т.В.);

– комплекс заходів, спрямованих на забезпечення нормального функціонування грошового обігу, стабільності національної грошової одиниці, стабільності її купівельної спроможності, а також забезпечення збалансованого розвитку економіки в цілому (Нікіфоров П.О.);

– політика, що впливає на обсяг, склад та структуру виробництва, загальний рівень цін, інвестицій і зайнятості, стан зовнішньоекономічної рівноваги, зміни пропозиції грошей в економіці (С.М. Будаговська, І.О. Луніна, О.І. Кілієвич);

– системний комплекс національних інтересів (пріоритетів), наукових підходів і заходів у сфері грошового обігу і кредиту, спрямованих на регулювання та забезпечення економічного зростання, стабільності національної грошової одиниці нашої країни, соціального захисту населення, стримування рівня інфляції та вирівнювання платіжного балансу країни (І.О. Плужніков);

– комплекс взаємопов'язаних, скоординованих заходів для досягнення певних цілей щодо регулювання грошового ринку, що здійснюються державою

через її центральний банк (І.В. Коркач);

– комплекс заходів виконавчої та законодавчої влади, які спрямовані на досягнення таких завдань, як: стабілізація національної грошової одиниці, підвищення ліквідності та кредитоспроможності банківських установ шляхом регулювання грошового ринку (С.О. Мисак);

– політика у сфері грошового обігу і кредиту, спрямована на регулювання пропозиції грошей для забезпечення ефективного функціонування економіки (Гребеник Н.І.). З такого трактування випливає, що єдиною метою грошово-кредитної політики є ефективне функціонування економіки [26, 10].

Це свідчить про те, що у фінансовій науці та практиці на сьогодні відсутній єдиний теоретико-методологічний підхід до розуміння сутності та характерних ознак грошово-кредитної політики. Різноманітність і суперечливість поглядів науковців на визначення цього поняття зосереджено у двох напрямках. Так, деякі науковці більш повно розкривають його суть і розглядають з позицій такі дії центрального банку країни, як стримування інфляції, забезпечення зайнятості населення, вплив на економічне зростання, вирівнювання балансу платежів, забезпечення стабільності грошової одиниці, підвищення ліквідності та кредитоспроможності банківських установ, забезпечення соціального захисту населення тощо. Натомість інші вчені визначають сутність грошово-кредитної політики з огляду на сукупність засобів впливу на грошову масу та пропозицію грошей в економіці. Усе це зумовлює необхідність проведення необхідних досліджень щодо сутності, особливостей та механізмів реалізації грошово-кредитної політики [40, 236].

Підсумовуючи порівняння всіх розглянутих вище тверджень щодо сутності грошово-кредитної політики, виділимо ряд особливостей, які найбільш притаманні цьому поняттю:

1. Грошово-кредитна політика здійснюється центральним банком у будь-якій країні не стихійно, а базується на відповідній нормативно-правовій та інформаційно-методичній базі, а також прогнозних розрахунках відповідних макроекономічних показників.

2. Монетарна політика характеризується чітко визначеним часовим горизонтом її реалізації та відповідністю поточному циклу економічного розвитку країни.

3. Грошово-кредитна політика характеризується чіткою цільовою спрямованістю, яка залежить від орієнтирів економічної політики держави, а саме: підтримання цінової та/або фінансової стабільності, забезпечення належних темпів зростання ВВП, досягнення певного значення грошових агрегатів (монетизація економіки), забезпечення стабільного валютного курсу, сприяння зайнятості населення тощо.

4. Наявність відповідних монетарних інструментів, цілеспрямоване та узгоджене застосування яких сприяє досягненню цілей монетарної політики.

Виходячи з вищевикладеного, можна стверджувати, що грошово-кредитна політика – це комплекс взаємопов'язаних заходів центрального банку у сфері регулювання грошового обігу та кредиту, який передбачає цілеспрямоване використання монетарних інструментів, спрямованих на досягнення стабільності національної валюти, що стимулює темпи економічного зростання, підвищення рівня зайнятості та інші законодавчо регульовані державою економічні цілі.

1.2 Класифікація та цілі грошово-кредитної політики

Як бачимо, грошово-кредитна політика спрямована на досягнення конкретних цілей, які прийнято називати цілями грошово-кредитної політики. На основі аналізу наукових праць, присвячених проблемам грошово-кредитного регулювання, можна зробити висновок, що серед науковців існує консенсус щодо поділу цілей грошово-кредитної політики на стратегічні, проміжні та тактичні (табл. 1.1, рис. 1.1).

Вчений С.М. Панчишин пояснює це тим, що досягнення стабільного рівня цін часто не узгоджується з такими цілями, як стабільність процентної

ставки та висока зайнятість у короткостроковій перспективі. Справа в тому, що коли національна економіка перебуває у фазі буму і безробіття зменшується, процентні ставки та інфляція можуть зрости. Крім того, відповідно до кривої Філіпса в короткостроковому періоді існує зворотна залежність між рівнем безробіття та темпами зростання цін, що також підтверджує певну несумісність окремих цілей грошово-кредитної політики [46, 140].

Таблиця 1.1

Цілі грошово-кредитної політики [46, 141]

Стратегічні цілі	Проміжні цілі	Тактичні цілі
стабільність цін	темپ приросту грошової маси	темپ росту грошової бази
економічне зростання, висока зайнятість	процентні ставки комерційних банків	кредити комерційним банкам
стабільність фінансових ринків	рівень процентів за державними облігаціями	рівень процентів на міжбанківському ринку

Ковалюк О.М. зазначає, що: «стратегічні цілі – це ключові цілі в загальнодержавній макроекономічній політиці: зростання зайнятості, збалансування платіжного балансу, економічне зростання, стабільний рівень цін, стабільність на фінансових ринках, стабільність процентних ставок, стабільний курс національної валюти».



Рис. 1.1 Класифікація основних цілей грошово-кредитної політики [47,49]

Часто виникають протиріччя між стратегічними цілями, які ставлять центральні банки та національні уряди при проведенні монетарної політики. Тому перед ними постає проблема вибору (рис. 1.2) [54, 157].

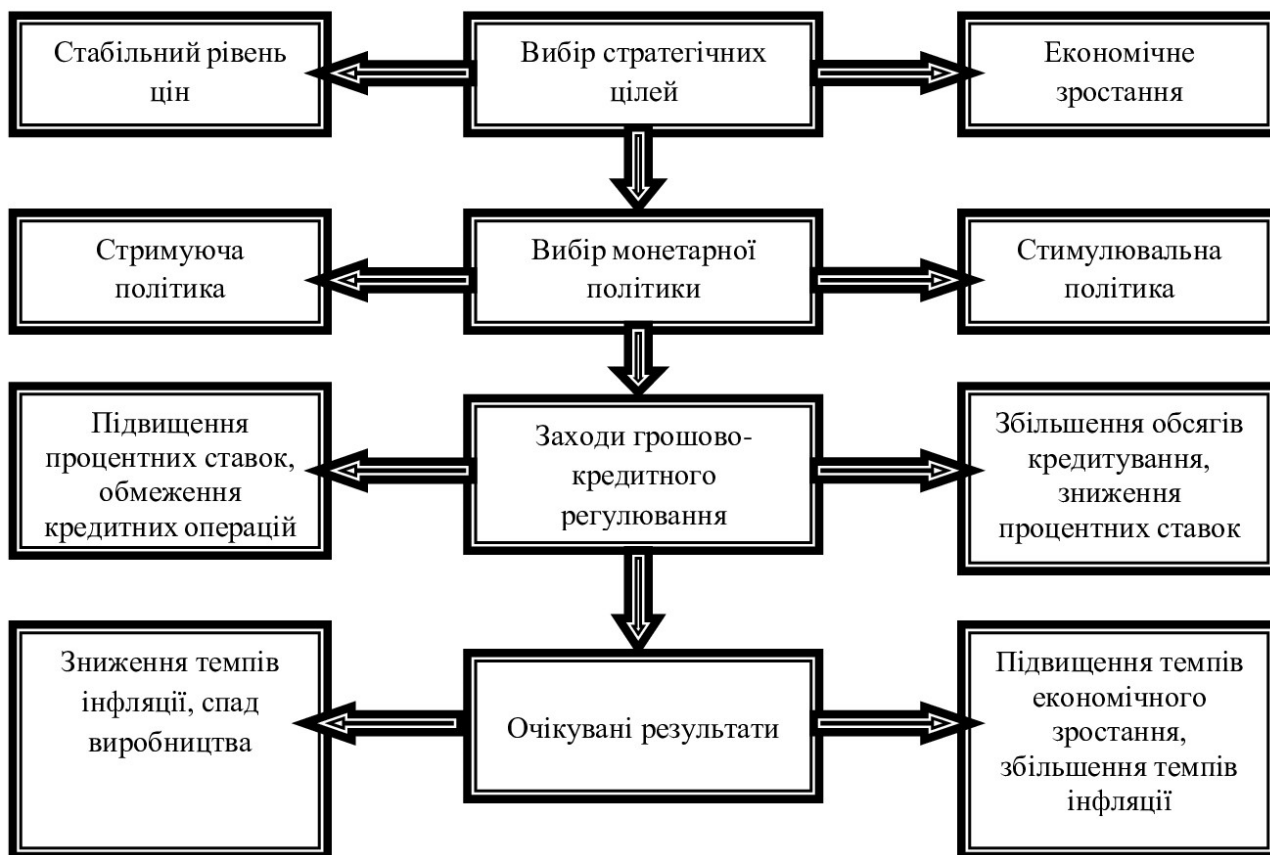


Рис. 1.2 Несумісність стратегічних цілей грошово-кредитної політики

За словами Фредеріка Мишкіна, центральний банк підтримуватиме рівень інфляції на нижчому рівні в довгостроковій перспективі, якщо інфляцію буде тримати під контролем, замість несподіваної експансійної політики. Тому для більшості центральних банків основною стратегічною метою монетарної політики є утримання інфляції на низькому та стабільному рівні.

Відповідно до Конституції України першочерговою функцією Національного банку України є забезпечення стабільності грошової одиниці. Виконуючи свою основну функцію, Національний банк має виходити з пріоритету досягнення та підтримання цінової стабільності в державі.

Проміжні цілі грошово-кредитної політики – це цілі зміни економічних процесів, які сприятимуть досягненню стратегічних цілей. Так, як слушно

зазначає Н. Гребеник, роль проміжних цілей полягає в доповненні стратегічних цілей та їх конкретизації [59, 30].

Особливістю проміжних цілей є їх дія протягом тривалого періоду, протягом якого може бути доведена їх ефективність. Наприклад, поживлення ринкової ситуації шляхом збільшення грошової маси або зниження процентних ставок у короткостроковому періоді може спричинити зростання попиту та цін і лише за умови, що ці заходи активізують інвестиційні процеси та зростання виробництва.

Тактичні цілі грошово-кредитної політики мають короткостроковий характер і покликані забезпечити досягнення проміжних цілей. Зазвичай тактичні цілі характеризуються своєю короткостроковістю, а також можливістю їх реалізації через оперативні дії центрального банку країни. Вони допомагають досягнути проміжні цілі. До них відносяться такі показники, як грошова маса, процентна ставка, валютний курс. При визначенні тактичних цілей потрібно обов'язково враховувати їх вплив на бажані проміжні цілі. Якщо бажаною проміжною метою є відсоткова ставка, то, відповідно, найкращою тактичною ціллю буде відсоткова ставка, оскільки вони тісно пов'язані між собою, якщо проміжною метою є пропозиція грошей, то краще вибрати грошові агрегати як тактичні цілі, тобто вибір найкращої тактичної цілі відбувається з вибору проміжної цілі. Крім того, досягнення проміжних цілей залежить від правильного поєднання тактичних завдань. Таким чином, нейтралізація інфляційного тиску, який був викликаний зростанням грошової маси в обігу, може здійснюватися шляхом зміни процентної ставки та валютного курсу [59, 31].

Важливим є питання класифікації видів грошово-кредитної політики. З метою обліку, аналізу та планування діяльності центрального банку у сфері монетарної політики її класифікують за різними ознаками, що впливають із мети монетарної політики, механізмів її реалізації та ступеня впливу на певні економічні процеси. У сучасній економічній літературі існує багато різних класифікацій грошово-кредитної політики, і кожен науковець пропонує свою

систему критеріїв класифікації, тому постає проблема систематизації самих класифікаційних ознак. Вважаємо, що певна класифікація грошово-кредитної політики породжена конкретною метою дослідження. У таблиці 1.2 наведена класифікація видів грошово-кредитної політики.

Таблиця 1.2

Класифікація видів грошово-кредитної політики [59, 31]

Критерій класифікації	Види грошово-кредитної політики
За широтою охоплення цілей	вужька; широка.
За спрямованістю та мірою впливу на пропозицію грошей	експансійна (дешевих грошей); політика рефляції; рестрикційна (дорогих грошей); політика дезінфляції.
За кон'юктурою ринку	загальна; селективна
За впливом на грошову масу та процентну ставку	гнучка; жорстка; проміжна
За частотою проведення	традиційна; нетрадиційна
За часовою орієнтацією	короткострокова; довгострокова
За характером змін	коригуюча; радикальна
За характером впливу на стабільність грошової одиниці	підтримуюча; індиферентна

Так, у підручнику «Гроші та кредит» за редакцією М.І. Крупського, грошово-кредитну політику поділяють на вужьку і широку залежно від того, на які цілі, стратегічні чи короткострокові, спрямована політика.

Вужька монетарна політика передбачає наявність однієї мети, на досягнення якої спрямована дія мінімальної кількості монетарних інструментів. Натомість широка монетарна політика спрямована на досягнення кількох цілей, використовуючи цілий арсенал монетарних інструментів. Під «вужькою» політикою слід розуміти досягнення оптимального валютного курсу за допомогою інтервенцій на валютному ринку, облікової політики та інших інструментів впливу на короткострокові процентні ставки. «Широка» політика спрямована на боротьбу з інфляцією шляхом впливу на грошову масу в обігу.

Найпоширеніша класифікація заснована на спрямованості та ступені впливу заходів регулювання на грошову масу. Згідно з нею виділяють два типи політики: політику грошової експансії та політику обмеження, які є протилежними за напрямом дії варіантами всіх можливих механізмів

регулювання грошової маси. Однак між ними існують і проміжні варіанти таких механізмів – політика рефляції та політика дезінфляції [58, 22].

Аналіз літературних джерел свідчить про наявність консенсусу щодо поділу монетарної політики на стимулюючу (політика «дешевих грошей») та стримуючу (політика «дорогих грошей»). Іноді їх називають експансійними (*expansionary monetary policy*) і рестриктивними (*restrictive monetary policy*), за відповідними визначеннями в англomовній літературі. Політика дешевих грошей спрямована на збільшення надлишкових резервів комерційних банків, що дозволить збільшити пропозицію грошей і збільшити обсяг національного виробництва. І навпаки, політика центрального банку, спрямована на стримування інфляції, називається політикою стримування, або політикою «дорогих грошей» [56, 50].

Експансіоністська політика ґрунтується на довільному, швидкому збільшенні грошової маси, у процесі якого здійснюються контроль і обмеження емісійної діяльності та операцій рефінансування Національного банку України, кредитної діяльності комерційних банків (зменшення обов'язкових резервних вимог, облікової ставки, ставки рефінансування, ставки на міжбанківському ринку). У більшості випадків метою переходу до експансіоністської політики є стимулювання ділової активності, економічне зростання, ліквідація безробіття, тобто ті стратегічні цілі, які є лише в реальному секторі економіки і не включають регулювання рівня цін. За короткий термін таких цілей можна досягти шляхом активного підвищення платоспроможного попиту та зниження позичкового процента. Такі заходи провокують приплив кредитних вкладень у реальний сектор, збільшення інвестицій та обсягів виробництва, кількості робочих місць та зайнятості. Водночас зростають доходи та заощадження населення, інвестиції, в тому числі резерви банків, кредитування споживчих потреб населення. Відповідно, стрімко зростає попит на споживчому ринку, що припиняє зростання виробництва товарів і послуг для населення [56, 51].

Більш доцільною та ефективною є політика рефляції, яку ще називають політикою «м'якої інфляції». За такої політики пропозиція грошей збільшується

повільними темпами, контрольованим чином. Рефляція здебільшого здійснюється після дефляції (обмеження), що базується на помірному зростанні цін, до значення якого вони дорівнювали на початку дефляції. Кількість грошей в обігу та рівень процента також поступово відновлюються (знижуються до попереднього рівня). Завдяки такій політиці інфляція має низький рівень, стає регульованим стимулятором економічного зростання без суттєвого негативного впливу на стабільність грошей. Тут важливо не перейти межу, за якою інфляція набуде форсованої динаміки, що підривають цінність грошей.

Політика рестрикції базується на швидкому скороченні пропозиції грошей і скороченні їх маси в обігу. Це досягається шляхом обмеження грошової емісії, зменшення обсягів рефінансування НБУ комерційних банків, зменшення обсягів кредитування суб'єктів господарювання та населення. Він використовується в більшості країн з високою інфляцією для уповільнення подальшого розкручування інфляційної спіралі. За таких умов грошово-кредитні обмеження сприяють посиленню фіскальних і бюджетних важелів регулювання ринкової ситуації: збільшення податків, зменшення податкових пільг, бюджетних витрат і бюджетного дефіциту. Зважаючи на це, обмежувальна політика має протилежний ефект на економіку порівняно з інфляційною політикою, і її також називають дефляційною політикою або політикою «дорогих грошей» [42, 114].

Метою дезінфляційної політики є стримування поширення інфляції. Він найефективніше згладжує циклічні коливання ділової активності, оскільки запобігає або уповільнює інфляцію у разі підйому економіки, спричиненого «перегрівом» економіки.

За кон'юктурою ринку грошово-кредитна політика поділяється на загальну та вибірккову. Загальна політика поширюється на сферу грошово-кредитних відносин у цілому, тоді як вибірккова політика поширюється лише на окремі сторони його функціонування, а саме: на окремі банки чи їх групи, на окремі види банківської діяльності, на регулювання окремих видів банківської діяльності. кредиту тощо [42, 115].

Основними інструментами селективної грошово-кредитної політики є: запровадження лімітів обліку та переобліку операцій (за галузями, регіонами); обмеження окремих банківських операцій; введення маржі при проведенні різноманітних банківських операцій; регулювання умов видачі окремих видів кредитів різним категоріям позичальників; запровадження «кредитних стель».

Небава М.І. поділяє монетарну політику на гнучку, жорстку та проміжну. Відповідно до цього підходу гнучка монетарна політика – це політика центрального банку, спрямована на фіксацію або підтримку процентних ставок на певному рівні. Натомість жорстка грошово-кредитна політика спрямована на фіксацію або підтримку стабільного обсягу пропозиції грошей. У цьому випадку зростання попиту на гроші веде до зростання процентної ставки. Проміжному типу монетарної політики відповідає висхідна крива пропозиції грошей. Зі збільшенням попиту на гроші пропозиція грошей збільшується, але недостатньо для підтримки процентної ставки на стабільному рівні. Згідно з цією класифікацією, конкретний вид монетарної політики залежить, насамперед, від того, що стабілізується – грошову масу чи процентну ставку, оскільки неможливо стабілізувати обидві величини одночасно [20, 27].

За періодичністю проведення монетарну політику можна поділити на традиційну та нетрадиційну. Традиційна монетарна політика передбачає використання традиційних інструментів, таких як облікова ставка, операції на відкритому ринку та ін. Нетрадиційна монетарна політика проводиться в тих випадках, коли використання традиційних інструментів не є ефективним. На думку Я.О. Костюченка, нетрадиційна грошово-кредитна політика використовується, коли рівень відсоткових ставок незначний і є побоювання щодо поточної або майбутньої дефляції, оскільки остання може спровокувати економічний спад. Основні заходи цієї політики включають кредитування та кількісне пом'якшення [20, 28].

На нашу думку, за характером впливу на стабільність грошової одиниці грошово-кредитну політику можна умовно поділити на підтримуючу та байдужу. Ми припускаємо, що підтримуюча монетарна політика передбачає

досягнення цінової стабільності та проведення валютних інтервенцій для згладжування надмірних коливань обмінного курсу. Індиферентна політика проводиться тоді, коли ЦБ спрямований на досягнення інших цілей, наприклад, стимулювання темпів економічного зростання.

Ми також вважаємо доцільним розрізнати короткострокові та довгострокові політики. Короткострокова монетарна політика може бути спрямована на досягнення конкретної короткострокової мети, наприклад, зниження рівня інфляції або стимулювання темпів економічного зростання. Довгострокова монетарна політика спрямована на досягнення цінової стабільності, оскільки номінальні змінні не впливають на реальні в довгостроковому періоді.

На думку автора, за характером змін монетарну політику можна поділити на коригувальну та радикальну. Коригувальна грошово-кредитна політика спрямована на коригування монетарних інструментів з метою прискорення досягнення визначеної мети, наприклад, у разі зниження облікової ставки та незначного розширення кредитування ЦБ може скоригувати її в напрямку ще більше зниження. Радикальна монетарна політика означає радикальну зміну напрямку політики. У разі якщо попередня стримуюча політика виявилася ефективною та темпи інфляції знизилися, ЦБ може змінити стримувальну політику на стимулюючу з радикальною зміною напрямів використання інструментів монетарної політики.

Важливим питанням є вибір режиму грошово-кредитної політики, за якого здійснюється комплекс взаємопов'язаних заходів центрального банку щодо досягнення значення номінального показника (або встановлення меж відхилень від його значення), що виступає як проміжна ціль такої політики.

Категорію «монетарний режим» вперше використав саме англійський економіст А. Лейонгуфвуд. Згідно з його визначенням: «монетарний режим – це по-перше, система очікувань, що визначає поведінку суспільства, по-друге, послідовний характер поведінки монетарної влади, яка підтримує ці очікування». У цьому випадку монетарний режим можна визначити як систему

інститутів і механізмів, покликаних забезпечити досягнення монетарних цілей шляхом формування очікувань суспільства щодо дій суб'єктів монетарної влади та останніх щодо реакції суспільства на їхні дії. Тому основою монетарного режиму є вплив на очікування суспільства.

У світовій практиці використовуються чотири цільові режими монетарної політики: монетарне таргетування, таргетування обмінного курсу, таргетування інфляції та монетарна політика без встановлення чіткого номінального якоря. При цьому деякі науковці також виділяють процентне таргетування та таргетування ВВП. Дамо коротку характеристику найбільш поширених режимів монетарної політики [12, 87].

Режим монетарного таргетування передбачає оголошення цільового орієнтиру грошових агрегатів або визначення верхньої та нижньої меж динаміки грошової маси. Цей режим базується на кількісній теорії грошей, згідно з якою існує пряма залежність між кількістю грошей і рівнем інфляції. Однак на практиці такий зв'язок не завжди стабільний і передбачуваний.

Перевагами впровадження даного режиму є те, що номінальну грошову масу легше контролювати, ніж сам процес інфляції; досить швидко обробляється інформація центрального банку країни про досягнення проміжних цілей щодо змін грошових агрегатів; жорсткий контроль грошової маси найчастіше не сумісний із зростанням державного боргу. До недоліків цього режиму можна віднести, насамперед, забезпечення стабільності грошового мультиплікатора та швидкості грошового обігу, оскільки в іншому випадку коливання обсягу грошових агрегатів не зможуть виконувати роль номінального якоря. Слід також враховувати, що попит на гроші істотно змінюється під впливом циклічних коливань, що знижує ефективність монетарного таргетування. Монетарне таргетування стало якісно новим етапом комунікації центральних банків із суспільством. Таким чином, успіх монетарного таргетування як режиму монетарної політики визначався не жорсткістю монетарних правил, а тим, що воно стало засобом комунікації з громадськістю та іншими лідерами економічної політики [12, 89].

Режим валютного (обмінного) курсового таргетування передбачає встановлення фіксованого курсу національної валюти до валюти країни з низьким рівнем інфляції або встановлення меж, у яких курс національної валюти може коливатися. Іншими словами, курсове таргетування передбачає підтримку стабільності публічно оголошеного обмінного курсу щодо певної резервної валюти або кошика валют. Грошово-кредитний орган має можливість створити довіру до себе завдяки наявності оперативної інформації про виконання ним своїх зобов'язань, оскільки валютний курс, по суті, є найбільш очевидним і легко контрольованим громадськістю зобов'язанням грошово-кредитного органу [14, 5].

До його переваг можна віднести те, що об'єкт регулювання є більш прозорим і зрозумілим для населення, яке має більший вплив на його інфляційні очікування і, водночас, менш залежить від інституційних та структурних змін в економіці, хоча обмінний курс істотно впливає на структурні зміни економіки через співвідношення експорту та імпорту. Недоліками режиму таргетування валютного курсу є: зменшення можливостей влади контролювати внутрішню монетарну політику; посилення активності валютних спекулянтів на національному ринку.

Отже, від правильного вибору грошового режиму залежить стабільність національної грошової одиниці. Проте це забезпечується шляхом використання спеціальних інструментів грошово-кредитної політики, які ми детально розглянемо в наступному підрозділі цього дослідження.

1.3 Інструменти монетарної політики у забезпеченні стабільності національної грошової одиниці

Грошово-кредитна політика та механізм її реалізації в країнах з ринковою економікою постійно розвиваються та адаптуються до потреб розвитку

національних економік. Незалежно від того, яку мету грошово-кредитної політики розглядає центральний банк як стратегічну довгострокову стабільність цін (монетаристський підхід) чи підтримку високого рівня зайнятості, інвестицій та економічного зростання (неокейнсіанський підхід), досягнення поставленої цілі полегшується використанням відповідних засобів.

Відповідно до статті 25 Закону України «Про Національний банк України» основними економічними засобами та методами грошово-кредитної політики є регулювання грошової маси шляхом:

- 1) визначення та регулювання нормативів обов'язкового резервування комерційних банків;
- 2) процентна політика;
- 3) рефінансування комерційних банків;
- 4) управління золотовалютними резервами;
- 5) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку;
- 6) регулювання імпорту та експорту капіталу;
- 7) випуск власних боргових зобов'язань та операції з ними [2].

У деяких дослідженнях зазначається, що монетарні інструменти включають будь-які засоби, які дозволяють центральному банку впливати на розмір грошової маси в країні.

Під монетарними інструментами розуміють також комплекс заходів регулювання, які перебувають у розпорядженні центрального банку країни, безпосередньо головним банком контролюються, а їх застосування впливає на цільові орієнтири монетарної політики. Особливістю даних інструментів є те, що через їхнє застосування центральний банк має можливість впливати на ті процеси, які відбуваються не лише в монетарній сфері, а й у всьому реальному секторі економіки.

З розвитком ринкових відносин рефінансування центрального банку використовувалося як інструмент фінансової підтримки комерційних банків,

оскільки банки, які мали тимчасові труднощі із забезпеченням показників ліквідності, могли претендувати на такі кредити. Однак доступ до таких кредитів не є безкоштовним, а можливість їх отримання визначається низкою факторів.

Практично всі банківські установи користуються можливістю отримання коштів у порядку рефінансування в провідних розвинених країнах. Така політика рідше застосовується в країнах, що розвиваються, і має переважно декларативний характер. Частково це пов'язано з тим, що численні філії іноземних банків, що працюють у цих країнах, отримують фінансування від материнських компаній, а національні комерційні банки мають надлишкові резерви, які вони використовують для згладжування впливу значних сезонних коливань [10, 223].

Особливої популярності в грошово-кредитній політиці центральних банків розвинутих країн набули облікові позики – рпозики, які центральний банк надає фінансово-кредитним установам шляхом купівлі у них векселів до закінчення терміну їх дії.

Також з метою впливу на курс національної грошової одиниці по відношенню до іноземних валют центральний банк країни здійснює валютні інтервенції через купівлю-продаж валютних цінностей на валютних ринках і таким чином він забезпечує управління золотовалютними резервами. Цей інструмент безпосередньо впливає на динаміку макроекономічних показників шляхом купівлі або продажу державними органами іноземної валюти, встановлення режиму обмінного курсу, ревальвації та девальвації тощо.

Облікова політика центрального банку є інструментом грошово-кредитної політики, який широко відомий і використовується центральними банками майже всіх розвинених країн. Дія цього інструменту полягає у встановленні та періодичній зміні центральним банком процентної ставки, за якою він рефінансує комерційні банки. Офіційну процентну ставку центрального банку часто називають обліковою ставкою [10, 225].

Рівень облікової ставки центрального банку є однією з основних умов

рефінансування комерційних банків, тобто надання їм додаткових резервів на кредитній основі. Змінюючи рівень облікової ставки, центральний банк впливає на пропозицію грошей. Якщо НБУ проводить політику стримування чи скорочення маси грошей в обігу, він підвищує процентні ставки, що зменшує попит на кредитні гроші. Скорочення попиту веде до скорочення пропозиції. Гроші, не використані для кредитування, вкладаються в інші активи (цінні папери держави, місцевих органів влади) або зберігаються на депозитах комерційних банків в НБУ, внаслідок чого відбувається зменшення грошей в обігу [23, 194].

Мінімальні резервні вимоги як інструмент грошово-кредитної політики центрального банку використовуються для того, щоб мати глибокий вплив на пропозицію грошей. Рівень обов'язкових резервів безпосередньо впливає на стан розширення або обмеження кредитування. Чим вища норма мінімальних резервних вимог, тим менша здатність банківської системи розширювати обсяги кредитування, і навпаки, чим нижча норма резервування, тим більше банківська система має можливості нарощувати резерви для фінансування інноваційної діяльності. Незважаючи на те, що останнім часом банки розвинутих країн отримали можливість накопичувати зобов'язання, уникаючи розповсюдження обов'язкових резервних вимог, мінімальні резервні вимоги залишаються ефективним заходом впливу центрального банку на пропозицію фінансових ресурсів.

Резервні вимоги є потужним інструментом впливу на грошовий ринок, який виконує дві функції. Таким чином, будучи ліквідними резервами, вони виступають гарантією зобов'язань комерційних банків за вкладками своїх клієнтів. Центральний банк підтримує ступінь ліквідності банківських установ на мінімально допустимому рівні залежно від економічної ситуації шляхом періодичної зміни нормативів обов'язкового резервування. По-друге, нормативи обов'язкового резервування є інструментом регулювання обсягу грошової маси в країні, змінюючи який, центральний банк регулює масштаби активних операцій банків [23, 195].

Враховуючи різноманітність інструментів монетарної політики та їх ґрунтовне висвітлення в науковій літературі, переваги та недоліки їх використання наведено в таблиці 1.3.

Таблиця 1.3

Переваги та недоліки використання основних інструментів грошово-кредитної політики [41, 293]

Інструменти	Переваги	Недоліки
Операції на відкритому ринку	1. Центральний банк має повний контроль над операціями; 2. Гнучкі і точні, можна застосовувати як великі, так і незначні обсяги операцій; 3. У разі необхідності операції купівлі/продажу цінних паперів можна замінити на протилежні (продажу/купівлі) без будь-яких негативних наслідків.	
Обов'язкові резерви	1. Впливають на всі банки однаково; 2. Значний вплив на пропозицію грошей.	1. Можливість виникнення проблем з ліквідністю; 2. Навіть незначні зміни норм обов'язкових резервів; призводять до значних змін пропозиції грошей.
Процентна політика	Сигналізує про наміри центрального банку щодо майбутньої монетарної політики (експансивної/рестрикційної).	1. Центральний банк може впливати на зміну ставки, проте не може змусити банки здійснювати операції за такими ставками; 2. Якщо дисконтна ставка нижча за ринкові ставки, то банки, які отримали кредити від центрального банку, можуть їх використовувати для надання кредитів або купівлі цінних паперів за вищими процентними ставками; 3. За умов нижчих процентних ставок, ніж ринкові, обсяг кредитів рефінансування значно зростає.
Депозитні операції центрального банку	Абсорбування надлишкової ліквідності та нейтралізація тиску тимчасово вільних коштів банків на валютний ринок.	Проведення депозитних операцій НБУ за високими ставками зменшує стимул до проведення кредитних операцій банками.
Рефінансування банків	Виконання центральним банком ролі кредитора останньої інстанції та забезпечення можливості підтримки належного рівня ліквідності за умов прояву панічних настроїв населення під час кризових явищ.	Можливість проведення більш ризикової політики комерційним банком з огляду на можливість отримання допомоги.
Валютні інтервенції	1. Значний вплив на курс національної валюти.	1. Обсяг операцій обмежується розмірами офіційних валютних резервів. Країни із хронічним платіжним дефіцитом замість валютних інтервенцій вдаються до валютних обмежень; 2. Можливість виникнення валютних криз.
Управління золотовалютними резервами	Залежно від розміру золотовалютних резервів можуть проявлятися як переваги, так і недоліки. За умов достатності золотовалютних резервів спостерігається: – забезпечення впевненості в учасників ринку щодо здатності виконання державою своїх зовнішніх зобов'язань; – наявні ліквідні кошти в іноземній валюті можуть бути використані для нейтралізації шоків під час кризових явищ, що забезпечує обмеження впливу факторів зовнішньої вразливості; – підтримання довіри до монетарної політики в частині управління обмінним курсом та грошовими агрегатами; – забезпечення стабільності національної валюти; – наявність резерву на випадок надзвичайних подій.	
Адміністративні методи валютного регулювання	1. Мобілізація додаткових валютних ресурсів в інтересах держави; 2. Захист національної економіки від впливу капіталу, а також від експансії іноземного спекулятивного капіталу.	Негативний вплив на міжнародні валютно-фінансові відносини.

Для регулювання кредитної діяльності центральні банки різних країн

можуть використовувати інший монетарний інструмент – «кредитні стелі», які спрямовані на стримування надмірної кредитної експансії. Зміст цього інструменту полягає у визначенні максимального обсягу кредитування та контролі за дотриманням банками встановлених нормативів. Зокрема, такий інструмент використовується шляхом встановлення певного процентного співвідношення до річного обсягу кредитів або індивідуально для кожної банківської установи.

Використання прямих лімітів для обмеження темпів його зростання змушує банки зберігати певну частину депозитів у формі непрацюючих резервів, що зменшує кредитні можливості банків. З метою компенсації витрат, пов'язаних із сплатою відсотків за вкладами фізичних та юридичних осіб, банки підвищують процентні ставки за кредитами, що інколи призводить до того, що рівень плати за кредити перевищує рівень ефективності діяльності, що фінансується. Із запровадженням «кредитних лімітів» або підвищенням їх рівня відбувається переорієнтація позичальників на неформальні фінансові ринки з метою задоволення потреб у кредитних ресурсах та пошуку дешевших варіантів їх залучення [41, 294].

Окрім «кредитних стель» у системі монетарної політики зарубіжних країн використовується ще один інструмент – портфельні обмеження, які зобов'язують банківські установи інвестувати частину сформованих ресурсів у державні цінні папери.

Узагальнюючи наведені в економічній літературі підходи до класифікації інструментів грошово-кредитної політики, а також враховуючи відсутність їх чіткої систематизації, ми запропонували власний підхід до класифікації вищезазначених інструментів за найважливішими ознаками, що дозволить чітко визначити їх місце та роль у процесах забезпечення стабільності національної валюти (табл. 1.4).

За об'єктом впливу виділимо жорсткі та м'які інструменти грошово-кредитної політики. Жорстка монетарна політика спрямована на фіксацію або підтримку стабільної кількості грошей в економіці. Натомість гнучка

монетарна політика – це політика центрального банку, проміжною метою якої є фіксація або підтримка процентних ставок на певному рівні.

Таблиця 1.4

Класифікація інструментів грошово-кредитної політики [52, 360]

№ з/п	Класифікаційні ознаки	Види інструментів	Конкретизація інструментів
1.	Об'єкт впливу	Жорсткі (впливають на обсяги грошової маси)	Нормативи обов'язкового резервування, фіксований валютний курс, валютні обмеження, пряме регулювання процентних ставок, обмеження окремих видів діяльності банків
		Гнучкі (впливають на умови учасників та ціну ресурсів)	Облікова ставка, ставки за кредитами рефінансування (овернайт, репо), операції на відкритому ринку, операції своп, розміщення/погашення депозитних сертифікатів
2.	Спрямованість регулятивного впливу	Загальні	Норми обов'язкового резервування, облікова ставка
		Селективні	Селективна політика адресного рефінансування банків; встановлення кредитних і депозитних стель; обмеження по маржі за активними операціями; обмеження за обсягами і умовами здійснення банками окремих операцій.
3.	Частота застосування	Постійної дії	Кредитні лінії рефінансування, депозитні сертифікати овернайт, нормативи обов'язкового резервування, операції на відкритому ринку
		Оперативного впливу	Нестандартні антикризові заходи (тимчасові інструменти кількісного і кредитного пом'якшення та збільшення ліквідності) – стабілізаційні кредити, додаткові вимоги до капіталу, ліквідності, тощо
4.	Характер впливу	Адміністративні (прямі)	Встановлення «кредитних стель» для комерційних банків, мораторій на зняття депозитів, портфельні обмеження
		Ринкові (опосередковані)	Облікова ставка, норми обов'язкового резервування, операції на відкритому ринку, рефінансування, валютні свопи
5.	Тривалість впливу	Короткострокові	Кредити овернайт, депозитні сертифікати тривалістю до 14 днів
		Середньострокові	Операції репо, операції на відкритому ринку, валютні інтервенції та аукціони, обмеження ЦБ окремих видів діяльності банків (до 1 року)
		Довгострокові	Облікова ставка, нормативи обов'язкового резервування, економічні нормативи для банків, фіксований валютний курс, довгострокове рефінансування (терміном понад рік)
6.	Форма впливу	Емісійні	Емісія депозитних сертифікатів ЦБ, операції на відкритому ринку РЕПО, рефінансування, норми обов'язкового резервування
		Неемісійні	Економічні нормативи для банків, кредитні стелі, обмеження по маржі за активними операціями; обмеження за обсягами і умовами здійснення банками окремих операцій, процентна політика
7.	Рівень значимості	Базові	Облікова ставка, норми обов'язкового резервування, операції на відкритому ринку, рефінансування, валютні інтервенції
		Додаткові	Емісія депозитних сертифікатів ЦБ, валютні свопи
8.	Характер впливу на стабільність грошової одиниці	Цінові	Облікова ставка, ставки за операціями РЕПО та рефінансування, ставки за депозитними операціями ЦБ
		Кредитні	Операції РЕПО, механізми рефінансування
		Валютні	Зміна режиму валютного курсу, валютні інтервенції, валютні свопи

Залежно від спрямованості регулюючого впливу інструменти грошово-кредитної політики поділяються на загальні та вибірккові. Загальні інструменти застосовуються до всіх фінансово-кредитних установ і грошового ринку в цілому. Дія селективних інструментів поширюється вибірково на окремі банки чи їх групи, на окремі види банківської діяльності, на регулювання окремих видів активних операцій тощо.

Залежно від частоти застосування інструменти грошово-кредитної політики поділяються на інструменти постійної дії та інструменти оперативного впливу [52, 361].

Постійні інструменти використовуються центральними банками для проведення як активних, так і пасивних операцій. У більшості країн центральні банки використовують постійні механізми або лінії рефінансування банків. Іншою складовою постійних інструментів є досить поширений у країнах ЄС механізм депонування надлишкових резервів банківської системи на рахунках у центральному банку.

До основних нестандартних інструментів грошово-кредитного регулювання відносяться такі види:

- кількісне пом'якшення – спрямоване на збільшення монетарної бази (зобов'язань центрального банку). При цьому передбачається, що розмір балансу центрального банку збільшиться вище рівня, який є необхідним для підтримки короткострокової базової ставки на нульовому рівні;

- пом'якшення кредитування – спрямоване на насичення економіки країни додатковими ліквідними ресурсами шляхом прямого (через позики) або опосередкованого (через купівлю агентських боргових зобов'язань і цінних паперів під заставу, тобто цінних паперів приватних фірм і приватних агентів) надання кредитів центральним банком установам фінансового та реального секторів економіки. Їх застосування вимагає додаткової ліквідності в умовах зменшення обсягів кредитування на фінансових ринках. Таким чином, інструменти кредитування не тільки підтримують фінансовий сектор економіки, а й безпосередньо впливають на реальний сектор.

– політика зобов'язань – надання головним банком гарантій щодо утримання короткострокової процентної ставки на головному, як правило, дуже низькому рівні протягом тривалого часу. Іншими словами, цей інструмент називається «вербальні інтервенції», його мета – впливати на очікування економічних суб'єктів щодо рівнів короткострокових відсоткових ставок;

– підвищення рівня ліквідності – передбачає застосування нестандартних заходів грошово-кредитної політики щодо збільшення обсягу національної та іноземної валюти. Основною метою таких заходів є надання ліквідності у великих обсягах контрагентам і фінансовим ринкам для відновлення роботи трансмісійного механізму і, як наслідок, підтримки фінансової та макроекономічної стабільності [52, 361].

За характером впливу на ринок інструменти монетарної політики поділяються на адміністративні та ринкові. Адміністративні інструменти – це регулятивні заходи центрального банку у формі обмежень, лімітів, директив або мораторіїв. Ці заходи спрямовані на обмеження сфери діяльності комерційних банків, зокрема визначають або обмежують відсоткові ставки чи обсяги кредитів. Яскравим прикладом застосування адміністративних інструментів є встановлення «кредитних лімітів» для комерційних банків, або мораторіїв на зняття вкладів. Ринкові інструменти – це регулюючі заходи впливу центрального банку на грошовий ринок шляхом створення відповідних умов на ринку, що визначають подальшу поведінку суб'єктів ринку. На нашу думку, ринкові інструменти передбачають вплив центрального банку на попит чи пропозицію на грошовому ринку. Зокрема, знижуючи облікову ставку, центральний банк стимулює попит на кредитні ресурси, а продаючи іноземну валюту, центральний банк збільшує її пропозицію на валютному ринку держави.

За термінами впливу інструменти грошово-кредитного регулювання поділяються на довгострокові (термін реалізації більше 1 року), середньострокові (до 1 року) та короткострокові (відповідно до реалізації оперативних цілей монетарної політики) [55, 83].

За формою впливу інструменти грошово-кредитної політики поділяються на емісійні, коли використання інструменту (операції) викликає (супроводжує) емісію грошей (наприклад, рефінансування), і неемісійні; наприклад, обов'язкові економічні нормативи.

За рівнем значущості пропонуємо виділяти основні та додаткові інструменти монетарної політики. Базисні методи використовуються в більшості країн, у тому числі розвинутих, формують основні напрями грошово-кредитної політики, ефективно впливають на грошові відносини та економіку в цілому, наприклад, операції на відкритому ринку. Додаткові (другорядні) методи доповнюють основні, їх дія може не мати яскраво вираженого ефекту.

Іншим критерієм, за яким ми пропонуємо класифікувати інструменти грошово-кредитної політики, є характер впливу на стабільність грошової одиниці. З урахуванням запропонованого критерію доцільно виділяти ціновий, кредитний і валютний методи, відповідно до спрямованості забезпечення стабільності грошової одиниці [55, 84].

У такий спосіб грошово-кредитна політика реалізується через комплекс відповідних інструментів, об'єднаних в єдине ціле, що діють одночасно у певних комбінаціях і взаємодіях.

Лише комплексне поєднання та реалізація інструментів державної грошово-кредитної політики дасть змогу сформувати цілісну систему забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Висновок до 1 розділу

На основі виділених особливостей запропоновано трактувати монетарну політику як комплекс взаємопов'язаних заходів центрального банку у сфері регулювання грошового обігу та кредиту, що передбачає цілеспрямоване використання монетарних інструментів, спрямованих на досягнення стабільності національної грошової одиниці, що стимулює темпи економічного зростання, підвищення рівня зайнятості та інші законодавчо регульовані

державні економічні цілі.

Стабільність грошової одиниці слід трактувати як динамічний стан купівельної спроможності грошової одиниці на зовнішньому та внутрішньому ринку, який дає змогу забезпечити відносну постійність її вартості, високий рівень довіри та ефективне виконання покладених на нього функцій в умовах зміни макроекономічних умов і факторів розвитку грошово-кредитної системи.

Грошово-кредитна політика відіграє ключову роль у забезпеченні стабільності національної валюти, і її успіх істотно залежить від декларування центральним банком чітких і зрозумілих цілей, їх ретельного дотримання та раціонального вибору грошово-кредитних інструментів – економічних важелів, що перебувають у розпорядженні центрального банку і використовуються ним для впливу на цільові орієнтири грошово-кредитної політики, зокрема для забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Об'єктивна спрямованість грошово-кредитної політики в напрямі забезпечення стабільності грошової одиниці визначає характер і особливості використання грошових інструментів.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ЗА 2018-2022 РОКИ

2.1 Аналіз використання інструментів опосередкованого впливу на банківську систему України

Загальний обсяг готівкових і безготівкових коштів, що перебувають в обігу серед резидентів України, називається грошовою масою. Це всі можливі варіації коштів в українському обігу: від готівкової гривні до різноманітних цінних паперів. Він складається з набору всіх можливих класифікацій грошей: від найбільш ліквідних готівкових до менш ліквідних складових грошової маси. До останньої категорії належать різноманітні депозити та цінні папери. Грошова маса має велике економічне значення. Динаміка грошової маси, як уже зазначалося, впливає на багато сторін економіки. Тому регулятори намагаються управляти пропозицією грошей, переслідуючи певну мету економічної політики.

Згідно з багатьма теоріями макроекономічної науки, завдяки зміні грошової маси можна досить суттєво впливати на економічні процеси, які відбуваються в країні, зокрема на динаміку кредитування, процентні ставки в економіці та результати діяльності учасників економічної системи. Наприклад, збільшення кількості грошей в обігу збільшує їх пропозицію і, відповідно, здешевлює позики та кредити. Коли легше позичити гроші, зростає норма позики, а також інвестиції, сукупне виробництво та споживання.

Водночас важко визначити довгостроковий вплив збільшення грошової маси. Якщо їх кількість зростає швидше, ніж здатність економіки виробляти товари та послуги, то виникає інфляція. А якщо повільніше, то може виникнути

дефляція, яка негативно позначається на економічних процесах.

Саме це і є завданням центрального банку – «надрукувати» стільки грошей, щоб підтримувати їх масу на «здоровому» рівні. З одного боку, це не повинно викликати суттєвої інфляції, а з іншого – не стримувати економічне зростання.

Було б неправильним вважати, що грошова маса, наприклад, в Україні складається лише з готівкових гривень. Ця маса може включати всі види коштів, якими можна розраховуватися: електронні гроші, цінні папери і навіть чийсь зобов'язання. Наприклад, грошима можна вважати чийсь боргові цінні папери. Умовна облігація вартістю 3000 грн. може бути обміняна її власником на будь-який товар, якщо звичайно продавець погодиться його прийняти. Така готовність продавця прийняти певний товар, наприклад, цінний папір як гроші, і є властивістю ліквідності.

Ліквідність грошей – це їх здатність бути використаними для негайного придбання товарів. Чим швидше можуть бути витрачені платіжні кошти, тим вище або нижче їх ліквідність, що залежить від форми грошей.

Для цього в грошовій масі виділяються грошові агрегати – від найбільш ліквідних M0 до менш ліквідних M1, M2 і M3.

Найбільш ліквідним є грошовий агрегат M0. Згідно з методикою НБУ, це «готівка в обігу поза депозитними корпораціями», а простіше кажучи – вся готівкова гривня «в касі» населення та підприємств. Агрегат M0 не включає гроші в банках і резервах НБУ.

Агрегат M1 складається з M0 – готівка «в касі» та друга складова – «переказні депозити в національній валюті». Це кошти населення та суб'єктів господарювання України в національній валюті на рахунках банків до запитання. Якщо простіше, то це всі кошти на банківських рахунках.

M2 вже складається з M1 і «інших депозитів» та «переказних депозитів в іноземній валюті». Це вже грошові кошти на банківських рахунках до запитання в іноземній валюті та кошти, на термінових вкладах, інших спеціальних рахунках, рахунках у дорогоцінних металах.

Останній агрегат М3 складається з попереднього М2 плюс цінні папери (крім акцій). На них можуть бути відновлені депозитні та ощадні сертифікати, боргові цінні папери, облігації, векселі тощо, видані кредитними організаціями. Цей показник визначає всю грошову масу в економіці.

Основною сферою використання грошових агрегатів є регулювання центральним банком грошової маси. Останній аналізує кількісні зміни цих агрегатів за певний період і керує темпами зростання грошової маси.

Центральний банк регулює рівень грошової маси всередині країни. За допомогою монетарної політики центральний банк може вживати заходів, які слідує політиці розширення або скорочення пропозиції грошей.

Стабільний і помірний ріст грошової маси з відповідним збільшенням обсягу виробництва забезпечує стабільність рівня цін і «здорову» інфляцію. У цьому випадку кількість грошей впливає на економічну систему найбільш ефективним і прибутковим способом.

Додатковим важливим фактором у цій темі для нашої економіки є її тіньова частина. Оскільки обіг готівки – агрегат М0 – здійснюється поза банківською системою, контроль за ним складніший, ніж регулювання коштів з агрегатів М1-М3.

Грошова маса в Україні (агрегат М3) після того, як виросла на 12% у 2021 році ще збільшилася на 21%, або на 435,2 млрд. грн., – до 2,51 трлн. грн. За даними статистики НБУ, сума депозитів за минулий рік зросла на 23,6%, або на 350,8 млрд. грн. – до 1,84 трлн. грн. У тому числі депозити у гривні зросли на 19,1%, або на 193,9 млрд. грн. – до 1,21 трлн. грн., разом з тим валютні (у гривневому еквіваленті) – на 33,1%, або на 156,9 млрд. грн. – до 631 млрд. грн. при подорожчанні офіційного курсу долара на 34,1%. НБУ зазначає, що грошова база (резервні кошти) у 2022 році зросли на 19,6%, або на 130 млрд. грн. – до 794,5 млрд. грн., тоді як у 2021 році ріст становив 11,2%. При цьому кошти в обігу поза банками (М0) за попередній рік виросли на 14,6%, або на 85,1 млрд. грн. – до 666,1 млрд. грн., що лише ненабагато перевищує темпи їх рсоту у 2021 році – 12,5 %. Резервні гроші комерційних банків у 2022 році

зросли на 55,1%, або на 44,9 млрд. грн. – до 126,4 млрд. грн.: кошти на коррахунках виросли з 34,9 млрд. грн. до 77,4 млрд. грн. (зокрема обов'язкові резерви – з 51,9 млрд. грн. до 69,8 млрд. грн.), а готівка у касах – з 46,6 млрд. грн. до 49 млрд. грн. Банки за попередній рік також збільшили вкладення в депозитні сертифікати з 212,9 млрд. грн. до 457,5 млрд. грн. Обсяг кредитів 2021 року скоротився на 3,8%, або на 39,1 млрд. грн. – до 989,8 млрд. грн.. При цьому гривневі кредити скоротилися на 13,4 млрд. грн. – до 724 млрд. грн., тоді як валютні кредити – на 25,7 млрд. грн. до 265,8 млрд. грн. Нагадаємо, станом на 1 січня 2023 року в обігу в Україні перебувала готівка на загальну суму 716,1 мільярда гривень, що є на 88,5 млрд. грн. більше, ніж на початок минулого року (627,6 млрд. грн.) [60].

Національний банк України організовує в країні готівковий обіг, який поряд з безготівковими розрахунками є складовою загального грошового обороту і являє собою сукупність розрахунків, що здійснюються готівкою. Велику роль у цьому процесі відіграє облікова ставка центрального банку. Офіційна облікова ставка є орієнтиром ринкових ставок за кредитами. При встановленні офіційної облікової ставки Національний банк України визначає вартість залучення комерційними банками кредитних ресурсів. Чим вищий рівень офіційної облікової ставки, тим вища вартість кредитів рефінансування Національного банку України. Тобто політика зміни облікової ставки є варіантом регулювання якісного параметра грошового ринку – вартості банківських кредитів. Водночас різний рівень офіційної облікової ставки також стимулює переміщення «гарячих грошей», тобто капіталу, який шукає вигідного використання, з країн з низькими процентними ставками в країни з високими, що істотно впливає на баланс капіталу і платіжний баланс [60].

Регулювання облікової ставки відноситься до ринкових інструментів грошово-кредитного регулювання. Механізм регулювання шляхом зміни офіційної облікової ставки досить простий, що є причиною його широкого зростання в багатьох країнах світу. Наприклад, якщо Національний банк України прагне зменшити кредитоспроможність комерційних банків, він

підвищує облікову ставку, тим самим здорожчуючи кредити рефінансування. Якщо НБУ прагне розширити доступ комерційних банків до кредитів, він знижує облікову ставку. Значення облікової ставки в Україні представлено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Динаміка облікової ставки Національного банку України
за 2016-2023 роки [60]

Роки	Облікова ставка НБУ	Роки	Облікова ставка НБУ
з 29.01.2016	22	з 25.10.2019	15,5
з 04.03.2016	22	з 13.12.2019	13,5
з 22.04.2016	19	з 31.01.2020	11,0
з 27.05.2016	18	з 13.03.2020	10,0
з 24.06.2016	16,5	з 24.04.2020	8,0
з 29.07.2016	15,5	з 12.06.2020	6,0
з 16.09.2016	15	з 24.07.2020	6,0
з 28.10.2016	14	з 04.09.2020	6,0
з 09.12.2016	14	з 23.10.2020	6,0
з 27.01.2017	14	з 11.12.2020	6,0
з 03.03.2017	14	з 22.01.2021	6,0
з 14.04.2017	13	з 05.03.2021	6,5
з 26.05.2017	12,5	з 16.04.2021	7,5
з 07.07.2017	12,5	з 18.06.2021	7,5
з 04.08.2017	12,5	з 23.07.2021	8,0
з 15.09.2017	12,5	з 10.09.2021	8,5
з 27.10.2017	13,5	з 22.10.2021	8,5
з 15.12.2017	14,5	з 10.12.2021	9,0
з 26.01.2018	16,0	з 21.01.2022	10,0
з 02.03.2018	17,0	з 04.03.2022	10,0
з 13.04.2018	17,0	з 03.06.2022	25,0
з 25.05.2018	17,0	з 09.09.2022	25,0
з 13.07.2018	17,5	з 21.10.2022	25,0
з 07.09.2018	18,0	з 09.12.2022	25,0
з 26.10.2018	18,0	з 27.01.2023	25,0
з 14.12.2018	18,0	з 17.03.2023	25,0
з 01.02.2019	18,0	з 28.04.2023	25,0
з 15.03.2019	18,0	з 16.06.2023	25,0
з 26.04.2019	17,5	з 28.07.2023	22,0
з 07.06.2019	17,5	з 15.09.2023	20,0
з 19.07.2019	17,0	з 27.10.2023	16,0
з 06.09.2019	16,5		

Облікова ставка як інструмент впровадження грошово-кредитної політики та головний орієнтир вартості грошей після довготривалого збереження значення з січня 2016 року в 22% до вересня 2017 року була зменшена до 12,5%. Дана ситуація характеризує стабілізацію банківської системи України.

Однак, починаючи з жовтня 2017 року відбувалося зростання значення облікової ставки НБУ до 17,5% у червні 2019 року. Починаючи з липня 2019 року облікова ставка знову почала падати і у червні 2020 року досягла свого найнижчого значення у 6% і протрималась до лютого 2021 року. До березня 2022 року вона зросла до 10%, а через війну росії в Україні було прийнято рішення, що з 03.06.2022 року ставка буде дорівнювати 25%. З 28.07.2023 року облікова ставка становила 22,0%, з 15.09.2023 року – 20,0%, а з 27.10.2023 року – 16,0%.

Зобразимо зміни облікової ставки за аналізований період у вигляді діаграми.

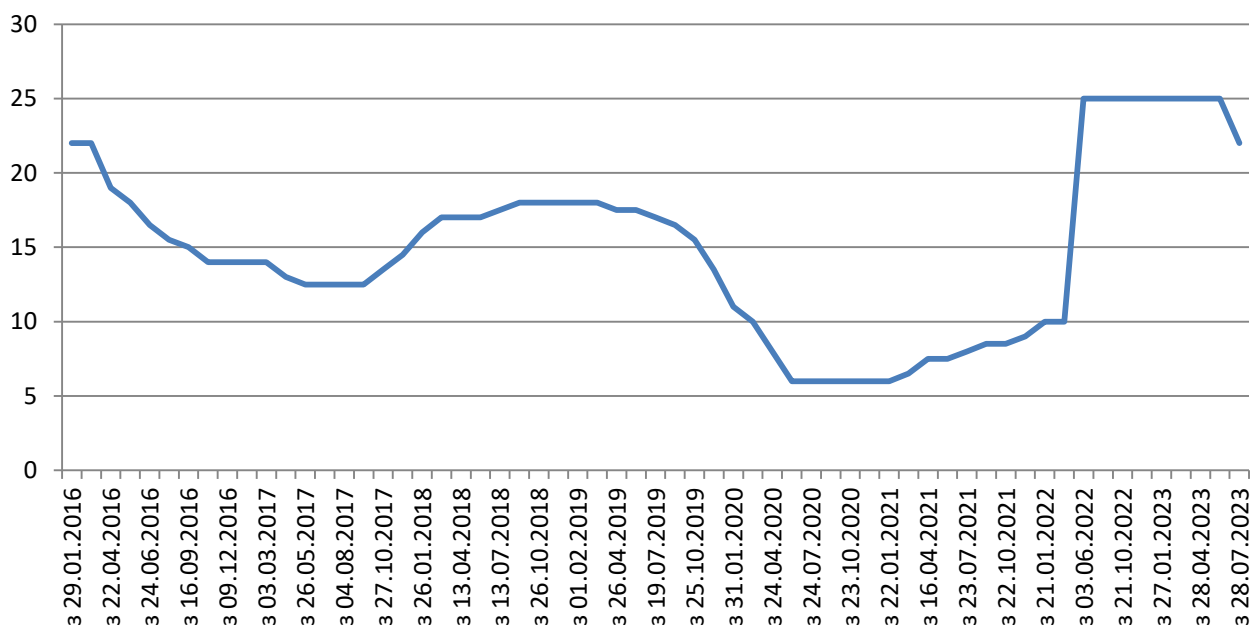


Рис. 2.1 Динаміка облікової ставки Національного банку України за 2016-2023 роки [60]

Безумовно, завдяки адміністративному підвищенню облікової ставки в

короткостроковій перспективі можна мінімізувати негативні наслідки фінансової кризи, підвищити ціну національної грошової одиниці для комерційних банків, а отже, зменшити спекулятивний тиск на це. Проте високий рівень ставки рефінансування на довгостроковому часовому інтервалі призводить до значного подорожчання кредиту для його кінцевих споживачів, що вкрай негативно позначається на діловій активності, обсягах виробництва та стані економіки в цілому.

Наведені дані в таблиці свідчать про те, що Національний банк України виконує одне із своїх основних завдань, оскільки відбувається поступове зменшення загального рівня процентних ставок в економіці, особливо процентних ставок за кредитами реального сектору економіки до рівня, що стимулює зростання платоспроможного попиту на кредитні ресурси.

Важливість кількісних монетарних орієнтирів у процесі формування та реалізації монетарної політики має зменшитися, а роль якісних показників, таких як відсоткові ставки, має бути посилена.

Одним із інструментів грошово-кредитного регулювання, який активно використовується Національним банком України, є норми резервування за зобов'язаннями комерційних банків. Цей інструмент характеризується простотою використання, що разом із прямим впливом на рівень ліквідності комерційних банків робить його дуже привабливим. Резервні вимоги відносять до непрямих монетарних інструментів, хоча ступінь їх впливу на стан і розвиток ринку зазвичай вважають слабкою і незначною, а такі інструменти, як, наприклад, операції на відкритому ринку, аукціони, рефінансування, валютні свопи мають значний ступінь впливу. Тому саме резервні вимоги частіше розглядаються як пасивний інструмент, який підтримує та супроводжує більш активні монетарні інструменти.

Слід зазначити, що резервні вимоги зазвичай не розглядаються як засіб короткострокового монетарного контролю, скоріше цю роль виконує процентна ставка, але вона не може справляти контрольний вплив на обсяг грошей, резервні вимоги виконують сполучну роль між різними агрегатами. Змінюючи

норматив резервних вимог, центральний банк безпосередньо впливає на пропозицію грошей і банківський кредит. При зниженні норми обов'язкових резервів комерційні банки отримують можливість підвищити ліквідність своїх активів і вдатися до емісії нових грошей шляхом кредитування. Зі збільшенням коефіцієнта резервування ці можливості звужуються. Розглядаючи цю залежність, необхідно також враховувати таку дуже важливу обставину: через те, що лише незначна частина всіх активів комерційних банків знаходиться у формі готівки, зміна норми резервування на певну величину може призводити до багаторазового збільшення або зменшення пасивів банківської системи.

Таблиця 2.2

Норми формування комерційними банками обов'язкових резервів, залежно від видів залучених коштів за 2019-2022 роки [60]

%

Період	За строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств		За коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств		За коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів
	в національній валюті	в іноземній валюті	в національній валюті	в іноземній валюті	
01.02.2019-30.06.2019	0	4	0	7	2
01.07.2019-29.11.2019	0	6	0	8	2
30.11.2019-30.03.2020	0	7,5	0	8	2
31.03.2020-29.06.2020	0	8	0	8,5	2
30.06.2020-30.06.2021	0	9	0	10	3
01.07.2021-09.02.2022	0	10	0	10	5
10.02.2022-дотепер	0	12	2	12	5

Аналізуючи дані таблиці 2.2 можна сказати, що Національний банк України дозволив комерційним банкам не створювати обов'язкових резервів за строковими депозитами та коштами на поточних рахунках нефінансових

корпорацій та домашніх господарств у національній валюті, а в іноземній валюті норми обов'язкового резервування постійно зростають. Так за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті норми резервування зросли в 2022 році порівняно з 2019 роком на 8 п.п. з 4 до 12%, а за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств з 0 до 2%, тобто на 2 п.п. За коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів норми зросли на 3 п.п. до 5% у 2022 році, порівняно з 2% в 2019 року.

Визначення нормативів обов'язкового резервування полягає в тому, що Національний банк України встановлює комерційним банкам та іншим кредитним установам нормативи обов'язкового резервування залучених коштів. Розмір обов'язкових резервів встановлюється у відсотках до загальної суми залучених банком коштів. Також особливе значення для аналізу має валютна політика Національного банку України, яка включатиме управління золотовалютними резервами, підтримання стабільності національної валюти, які є одним із основних інструментів грошово-кредитної політики і які мають значний вплив на стабільність банківської системи України. Офіційні валютні резерви складаються із золота, іноземних валют, спеціальних прав на запозичення, резервної позиції в МВФ та інших резервних активів.

Розглянемо на таблиці 2.3 офіційні резервні активи України, якими оперує Національний банк України.

Аналізуючи офіційні резервні активи на основі таблиці 2.3 можна сказати, що вони за період 2018-2022 років зростали. У 2019 році сума резервних активів зросла на 4482 млн. грн. У 2020 році дане зростання склало 3830 млн. грн., а у 2021 році на 1808 млн. грн. до 30490 млн. грн. У 2022 році відбулось незначне зниження резервів на 2446 млн. грн. до 28494 млн. грн. Також потрібно врахувати те, що основну частку у даних резервів відіграє кредит МВФ та фінансова допомога країн-партнерів, які підтримують

економіку України в умовах війни. Якщо розглядати інші складові офіційних резервів, то варто зазначити, що у 2020 році порівняно з 2019 роком СПЗ зменшились на 5 млн. дол., а у 2021 році порівняно з 2020 роком зросли на 14 млн. дол. і склали 18 млн. дол. У 2022 році відбулось суттєве зростання даного показника на 1675 млн. дол. до 1693 млн. дол. Позитивним є зростання частки у офіційних резервів золота до 1583 млн. дол. у 2020 році., проте вже у 2021 році частка у офіційних резервах золота зменшилась у порівнянні з 2020 роком на 26 млн. дол. і становила 1557 млн. дол. У 2022 році ріст продовжився на 8 млн. дол. до 1565 млн. дол. Перспективним для України має бути саме збільшення резервів золота, оскільки криза майже не вплинула на ціну золота, а навпаки зміцнила його позиції.

Таблиця 2.3

Аналіз офіційних резервних активів України
за 2018-2022 роки [60]

МЛН. ДОЛ.

Роки	2018 рік	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Відхилення (+/-) звітного періоду до	
						2022/2018	2022/2021
Всього резервних активів, млн. грн.	20820	25302	29132	30940	28494	7674	-2446
у тому числі цінні папери	15633	21314	23754	23614	19002	3369	-4612
у тому числі валюта та депозити	4181	2758	3789	5749	6233	2052	484
у тому числі СПЗ	4	9	4	18	1693	1689	1675
у тому числі монетарне золото	1002	1218	1583	1557	1565	563	8
у тому числі резервна позиція в МВФ	0,34	0,33	0,35	0,34	0,32	-0,02	-0,02

У вересні 2022 році золотовалютні резерви через війну суттєво зменшились до 23932 млн. дол.: цінні папери – 15272 млн. дол., валюта та депозити – 5969 млн. дол., монетарне золото – 1430 млн. дол., СПЗ – 1259 млн. дол., резерв в МВФ – 0,31 млн. дол., але до кінця року показники стабілізувались. Станом на 1.03.2023 року загальні золотовалютні резерви

України становили 28869,64 млн. дол., що на 375,18 млн. дол. більше ніж на початку року.

Регулювання імпорту та експорту капіталу є інструментом впливу на грошову масу в обігу, який використовується Національним банком України, шляхом: оформлення імпорту та експорту капіталу; встановлення максимальної та мінімальної процентної ставки за іноземними вкладками в українських банках; встановлення для осіб, які мають заборгованість перед нерезидентами, обов'язкового безпроцентного інвестування певної частини суми цих боргових зобов'язань в уповноважених банках України. За підсумками 2022 року профіцит зведеного платіжного балансу становив 2,0 млрд. дол. США порівняно з 0,8 млрд. дол. США в 2021 році, що стало основоположним фактором збереження збалансованої ситуації на валютному ринку. Загалом для подолання негативних наслідків від'ємного платіжного балансу необхідно підтримувати експортні галузі, стимулювати приплив іноземних інвестицій, відвойовувати ринки, де домінують імпортовані товари національного виробника.

2.2 Аналіз обсягів рефінансування комерційних банків України в 2020-2022 роках

Важливе значення при діяльності банків відіграють обсяги рефінансування, які покликані підтримувати їхню ліквідність. Як відомо, банкам надаються різні види рефінансування. Розглянемо загальний обсяг рефінансування Національним банком України комерційних банків за 2020-2022 роки за допомогою рис. 2.2.

Аналізуючи рис. 2.2 можна зробити висновок, що обсяги рефінансування у 2022 році порівняно з 2020 роком зросли на 42,7 млрд. грн. з 28,8 млрд. грн. до 71,5 млрд. грн. Суттєве збільшення обсягів рефінансування відбулось у 2021 році на 68,8 млрд. грн. з 28,8 млрд. грн. до 97,6 млрд. грн., у 2022 році обсяги

рефінансування комерційних банків Національним банком України зменшились з 97,6 млрд. грн. до 71,5 млрд. грн., але варто зазначити, що суми рефінансування є значними.

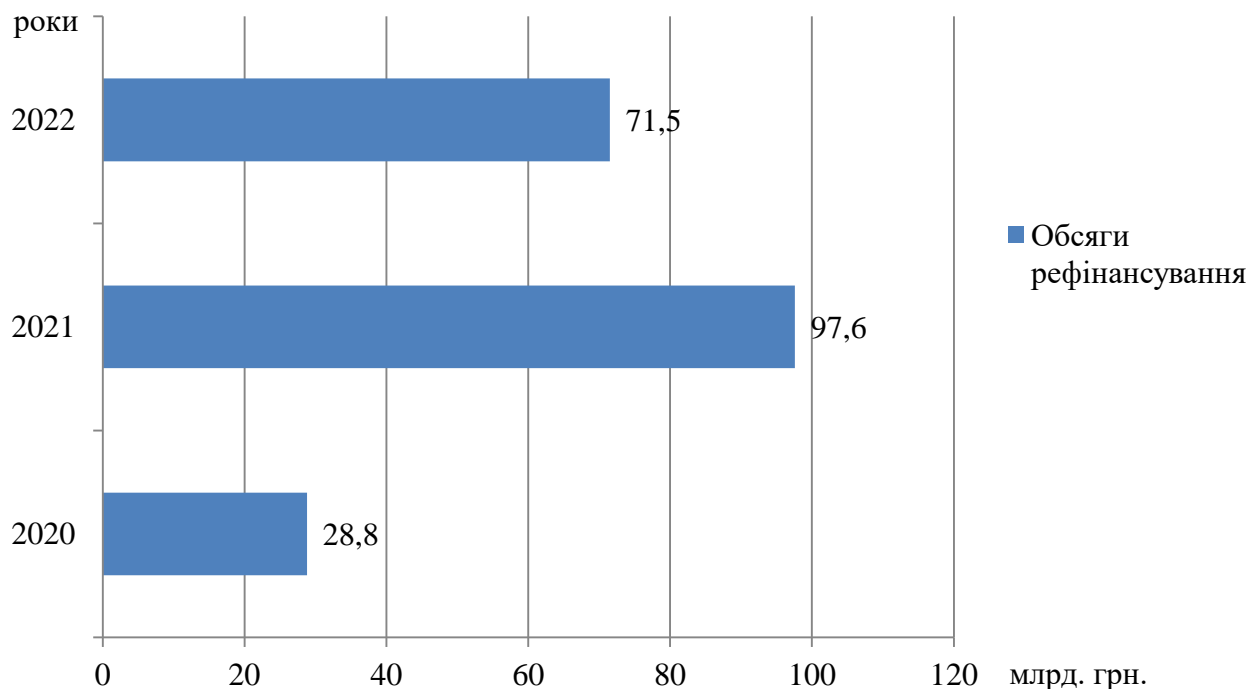


Рис. 2.2. Аналіз загального обсягу рефінансування комерційних банків Національним банком України за 2020-2022 роки [60]

Проаналізуємо обсяги різних видів рефінансування за 2020-2022 роки за допомогою таблиці 2.4.

Аналізуючи обсяги різних видів рефінансування за 2020-2022 роки можна зробити висновок, що 2020 рік став роком, де найменше залучалися кредити рефінансування. Було залучено у даному році 28,8 млрд. грн., з них 3,2 млрд. грн. становили кредити, надані шляхом проведення тендера, 2,0 млрд. грн. це були кредити «овернайт», 23,6 млрд. грн. – операції РЕПО. Стабілізаційних кредитів в цьому році не видавалося. У 2021 році обсяги рефінансування значно зросли. Так кредити, надані шляхом проведення тендера зросли на 8,7 млрд. грн. з 3,2 до 11,9 млрд. грн. порівняно з 2020 роком. Суттєво зросли кредити «овернайт» з 2 млрд. грн. до 28,6 млрд. грн. на 26,6 млрд. грн. Операції РЕПО у 2021 році порівняно з 2020 роком зросли на 33 млрд. грн. до 56,6 млрд. грн.

Також варто сказати, що було надано 400 млн. грн. стабілізаційних кредитів.

Таблиця 2.4

Аналіз обсягів різних видів рефінансування комерційних банків Національним банком України за 2020-2022 роки [60]

млрд. грн.

Роки	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Відхилення (+/-; п.п.) звітного періоду до	
				2020/2021	2021/2022
Кредити, надані шляхом проведення тендера	3,2	11,9	13,9	8,7	2,0
Кредити овернайт	2,0	28,6	19,8	26,6	-8,8
Операції РЕПО	23,6	56,6	35,9	33,0	-20,7

У 2022 році обсяги рефінансування комерційних банків Національним банком України зменшились, але залишались значними. Так, кредити, надані шляхом проведення тендеру зросли на 2 млрд. грн. до 13,9 млрд. грн. Обсяг наданих кредитів «овернайт» зменшився на 8,8 млрд. грн. з 28,6 до 19,8 млрд. грн. Найбільше зменшення зазнали операції РЕПО на 20 млрд. грн.

Аналізуючи перші місяці 2022 року можна сказати, що рефінансування комерційних банків Національним банком України здійснюється досить активно. Так від початку 2022 року було надано 63,1 млрд. грн., в тому числі у березні 32,3 млрд. грн. Це пов'язано з тим, що країна знаходиться в стані війни і банки потребують додаткових коштів через відтік з банківської системи значної частки депозитів. Варто зазначити, що є банки, які використовують кредити рефінансування не за призначенням, а для проведення валютно-спекулятивних операцій. Національним банком проводяться рішучі дії, що недопущення даних фактів, так 14 банкам було заборонено проводити валютні операції на міжбанківському валютному ринку.

Отже, можна зробити висновок, що Національний банк у 2020-2022 роках став дійсно кредитором останньої інстанції для комерційних банків України.

Також варто проаналізувати процентні ставки рефінансування Національним банком комерційних банків України за 2018-2022 роки (табл.

2.5).

Таблиця 2.5

Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України [60]

% річних

Показник	Роки					Відхилення (+;-)	
	2018	2019	2020	2021	2022	2022/2021	2022/2018
Облікова ставка НБУ	18,0	13,5	6,0	9,0	25,0	16,0	7,0
Середньозважена ставка за всіма інструментами	19,22	18,35	7,89	7,67	19,80	12,13	0,58
Кредити, надані шляхом проведення тендера	19,65	17,50	6,85	7,49	22,22	14,73	2,57
Кредити овернайт	19,12	19,71	10,82	8,43	16,04	7,61	-3,08

Аналізуючи процентні ставки за 2018-2022 роки можна відмітити одну тенденцію на скорочення. Так, облікова ставка до 2018 року зростала до рівня 18,0%, а з 2020 року скорочувалась і у 2022 році дорівнювала 25,0%.

Середньозважена ставка аналогічно зменшувалась до 2021 року з 19,22% до 7,67%, а у 2022 році відбулось суттєве зростання до 19,80%. Це пов'язано із суттєвим зростанням облікової ставки.

Процентна ставка за кредитами шляхом проведення тендера скоротилась з 19,65% у 2018 році до 7,49% у 2021 році. У 2022 році відбулось суттєве її зростання до 22,22%. Процентна ставка за кредитами овернайт зменшились з 19,12% у 2018 році до рівня 8,43% у 2021 році, а у 2022 році зросла до 16,04%.

Отже, реалізація цінової політики банків України суттєво впливає на ефективність кредитної діяльності та загальний економічний результат банківської системи України. Загалом, згідно з проаналізованими показниками, наданими НБУ, 2018-2022 роки були успішними для банківської системи, але однозначно вважати її ефективною поки що важко.

Важливим нововведенням основних засад грошово-кредитної політики на період воєнного стану є визнання того, що Національний банк може фінансувати потреби бюджету шляхом купівлі облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку. 25 лютого Кабінет Міністрів оголосив про початок розміщення військових облігацій, спрямованих на залучення коштів до

державного бюджету для відсічі агресії Російської Федерації. Це було дуже своєчасне рішення, яке відповідає світовому досвіду фінансування повномасштабних воєн, а також вписується в загальну канву практики фінансування дефіциту державного бюджету України за рахунок зростання заборгованості.

Водночас НБУ підкреслив, що намагатиметься запобігти фіскальному домінуванню та фінансуватиме лише критичні видатки держбюджету.

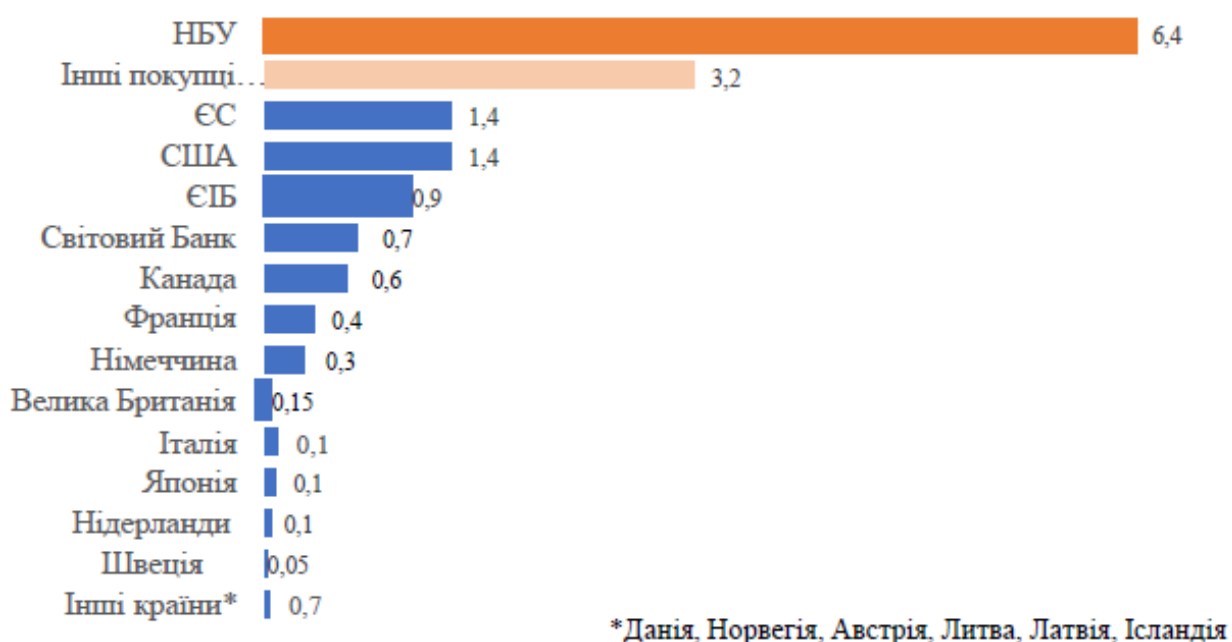


Рис. 2.3 Джерела фінансування бюджету під час війни, млрд. дол. США

Проте під час війни Національний банк України фінансував набагато більше, ніж надзвичайно гострі потреби уряду. Таким чином, у структурі фінансування бюджету України від початку повномасштабної агресії до 13 червня 2022 року (крім податкових та митних надходжень) НБУ посів чільне місце, придбавши ОВДП на 190 мільярдів гривень. Таке емісійне фінансування бюджету додатково прискорює інфляцію в Україні, яка у травні 2022 року склала 17% у річному вимірі. Така ситуація виникла насамперед через недостатні обсяги надходжень зовнішньої фінансової допомоги, яка в умовах значного падіння податкових надходжень та ефекту пільгового мита, стали ключовими для фінансування дефіциту бюджету. За підрахунками міністра

фінансів Марченка, щомісячної фінансової допомоги Україні потрібно близько 5 млрд. доларів США; натомість за весь період повномасштабної війни реально надійшло лише 6,8 млрд. доларів США. Зважаючи на те, що в умовах воєнного стану деякі видатки не можна відкладати чи скорочувати – йдеться в першу чергу про витрати на оборону, – НБУ змушений фінансувати ці витрати за рахунок збільшення портфеля військових облігацій.

Фінансування бюджету за рахунок грошової емісії, необхідність підтримувати фіксований курс шляхом валютних інтервенцій (з початку повномасштабної війни золотовалютні резерви скоротилися вже на 2,5 млрд. дол. США) виснажують ресурси Національного банку України та погіршують макроекономічну ситуацію в середньостроковій та довгостроковій перспективі. Зважаючи на це, у травні 2022 року НБУ почав перегляд окремих підходів до монетарної політики, що викликало бурхливі дискусії та часткове нерозуміння в суспільстві, серед економічних експертів і, найгірше, в уряді.

Висновок до 2 розділу

При здійсненні рефінансування НБУ активно використовує процентний канал впливу на стабільність грошової одиниці, інструментами якого є облікова ставка та ставки кредитів рефінансування, середньозважений рівень яких має об'єктивно відображати вартість капіталу в країні. Проте наразі в каналі відсоткової ставки відсутня належна трансформація імпульсів у формування об'єктивних цін на фінансові ресурси, про що свідчить помітний розрив між середньозваженою ставкою рефінансування НБУ та ставками кредитного ринку. Це є однією з основних причин завищення цін на кредитні ресурси банків порівняно з динамікою зміни кредитів рефінансування, зумовлених зростанням кредитного ризику банків та його врахуванням у ціні кредиту з метою компенсації. Дослідження зв'язку між обліковою ставкою та інфляцією також підтверджує слабкий вплив процентної політики на банківську систему.

РОЗДІЛ 3

ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОВЕДЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1 Зарубіжний досвід забезпечення стабільності грошової одиниці засобами монетарної політики

Забезпечення сталого розвитку економіки країни, стабільності фінансової системи та національної грошової одиниці значною мірою визначається ефективністю грошово-кредитної політики, яку проводить центральний банк країни. Слід зазначити, що в рамках грошово-кредитної політики реалізується широкий спектр заходів, спрямованих на підвищення ефективності застосовуваних монетарних інструментів, ефективності банківської системи, ефективності валютної політики. Отже, значення монетарної політики в економіці держави, особливості використання її інструментів у напрямі забезпечення стабільності національної грошової одиниці зумовлюють необхідність вивчення світового досвіду реалізації монетарної політики для реалізації ефективних заходів та механізми, спрямованих на забезпечення та зміцнення стабільності національної грошової одиниці.

Грошово-кредитна політика як механізм регулювання економіки має свої цілі, які визначаються адекватно характеру дій цього механізму, що впливає на вибір інструментів і заходів, спрямованих на забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Тому центральні банки використовують певні інструменти грошово-кредитної політики залежно від розвитку загальноекономічних процесів, цілей монетарної політики, періоду часу та історичного формування монетарного середовища в країні [48, 152].

Слід зазначити, що в кризовий та посткризовий періоди функції

центральных банків держав зазнали суттєвої трансформації. Розуміючи значні негативні наслідки, практичну відсутність інструментів стримування та значну неконтрольованість виникнення та розвитку світових фінансово-економічних криз, уряди багатьох країн суттєво розширили функції центральных банків та змістили пріоритети їх діяльності з цінової стабільності до сприяння економічному зростанню та забезпечення фінансової стабільності на фоні досягнення повної зайнятості (Австралія, Ізраїль, США, Словаччина, Швеція), сприяння сталому економічному зростанню та державній економічній політиці (Австралія, Ізраїль, Грузія, Словаччина, Швейцарія, Швеція, Угорщина, Чехія, Туреччина, Україна), досягнення стабільності банківської та фінансової системи (Білорусь, Англія, Бразилія, Грузія, Польща, Ізраїль, Норвегія, Ісландія, Німеччина, Вірменія, Мексика, США, Швеція, Україна, Чехія), забезпечення ефективного функціонування платіжних систем (Німеччина, США, Японія, Вірменія, Мексика, Чилі, Польща, Швеція) [36, 185].

Звичайно, на практиці не скрізь в однаковій мірі забезпечити зміщення можливостей і завдань центральных банків, а також реалізувати зазначені глобальні фінансово-економічні інтереси в різних державах не вдалося, про що свідчить залежність монетарної політики уряду від впливу ряду інших факторів, а також ефективність використовуваних або, навпаки, невикористаних альтернативних інструментів.

Таким чином, основним інструментом грошово-кредитної політики ЦБ Канади є зміна орієнтиру ставки овернайт – середньої ринкової ставки, за якою основні фінансові установи та великі корпорації здійснюють короткострокові взаємні позики. Зміни цього орієнтира впливають як на обмінний курс канадського долара, так і на інші процентні ставки, рівень яких визначається монетарними умовами канадської економіки.

Іншою процентною ставкою Банку Канади є банківська ставка, яка тісно пов'язана з базовою ставкою овернайт, за якою він надає кредити овернайт фінансовим установам. Банківська ставка – це частина інтервалу, яка називається «операційною зоною» для ставки овернайт. Ширина інтервалу

становить 0,5%, а нижня та верхня межі – це ставки, за якими центральний банк Канади надає позики овернайт фінансовим установам. Банківська ставка дорівнює верхній межі операційної зони, а ставка овернайт знаходиться посередині. Отже, основною метою монетарної політики є утримання інфляції на досить низькому рівні. Це, у свою чергу, підтримує здорову економіку, сприяє нормальному економічному зростанню та створенню робочих місць [31, 21].

Так само Банк Канади забезпечує стабільність національної грошової одиниці Банку Англії, оскільки його головною метою є забезпечення стабільності цін, а основним інструментом її досягнення є регулювання процентної ставки (банківської ставки). Цільовий рівень інфляції, виміряний індексом споживчих цін, становить 2%, і, таким чином, низький рівень інфляції вважається важливим фактором, що сприяє збільшенню інвестицій у довгостроковій перспективі. Банк Англії вивчає інфляційні тенденції в економіці, включаючи моніторинг низки економічних змінних, таких як: рівень безробіття, довіра споживачів, вільні потужності в економіці, індекс обмінного курсу, ціни на житло, економічне зростання тощо. За результатами аналізу цієї статистики Банк Англії прогнозує ймовірність зростання або зниження рівня інфляції [31, 22].

Під час криз Банк Англії також використовував кількісне пом'якшення як інструмент грошово-кредитної політики, який передбачає купівлю таких активів, як державні облігації на відкритому ринку, щоб збільшити сукупну грошову масу та створити умови для стимулювання кредитування та зростання інвестицій.

Банк Англії розробив два нових інструменти монетарної політики в період кризи: дисконтне вікно (DWF) і довгострокове репо (LTR). Дисконтне вікно використовується для здійснення заставних свопів при випуску державних облігацій в обмін на великий перелік цінних паперів комерційних банків, що дає можливість обміняти низьколіквідні цінні папери на високоліквідні державні зобов'язання. У результаті кредитні установи

отримують додаткові ліквідні активи для здійснення своєї діяльності під час операцій репо з Центральним банком Англії. Довгострокові операції репо дозволяють кредитним організаціям отримати грошові кошти під заставу надійних цінних паперів, що поступаються за рейтингом державним облігаціям. Ці операції збільшують резерви банківської системи, контрольованої Банком Англії [45, 131].

Відповідальність за проведення грошово-кредитної політики в Сполучених Штатах лежить на Федеральній резервній системі (ФРС), основною метою якої є ефективне сприяння максимальній зайнятості, стабільним цінам і помірним довгостроковим відсотковим ставкам. ФРС визначає стабільні ціни як підтримку довгострокової мети – 2% інфляції – зміна загальних цін, виміряних за допомогою індексу цін на особисті витрати на споживання (PCE). В той же час монетарна політика може бути використана для стабілізації коливань у діловому циклі (чергування періодів економічного зростання з періодами рецесії) у короткостроковій перспективі, хоча це провокує інфляцію в довгостроковій перспективі. Звичайним інструментом грошово-кредитної політики ФРС є таргетування ставки федеральних фондів – міжбанківської процентної ставки за кредитами овернайт [45, 132].

При цьому ФРС традиційно використовує два методи підтримки ставки федеральних фондів на цільовому рівні:

1. Традиційно ФРС в основному проводить операції на відкритому ринку, що передбачає купівлю цінних паперів США на вторинному ринку. Якщо ФРС купує цінні папери, резервна база розширюється, а кредитні можливості банків відповідно збільшуються. Коли ФРС продає цінні папери зі свого портфеля, відбуваються зворотні процеси. Прямі покупки цінних паперів використовуються ФРС для проведення кількісного пом'якшення. Через значне збільшення банківських резервів, спричинене кількісним пом'якшенням, операції на відкритому ринку самі по собі не можуть ефективно підтримувати цільовий рівень ставки федеральних фондів.

2. 3 жовтня 2008 року ФРС почала виплачувати відсотки на резерви, які

банки зберігають у центральному банку. При цьому процентна ставка сплачується як на обов'язкові, так і на надлишкові резерви банків [57, 64].

ФРС в основному застосовує кредитування банків під заставу державних цінних паперів – державних облігацій і казначейських векселів. Центробанк США досить активно займається рефінансуванням банківських установ шляхом надання ломбардних кредитів через «дисконтне вікно». Для ломбардних кредитів процентна ставка встановлюється у розмірі ломбардної ставки. Такі позики не можна використовувати для спекулятивних цілей або для фінансування інвестицій та інновацій. Кошти, отримані в рамках цієї позики, не можуть бути використані для погашення боргів перед приватними кредиторами, фінансування позик на федеральному фондовому ринку або для уникнення придбання коштів на інших фінансових ринках за вищою ціною.

У сучасних умовах ми спостерігаємо перехід від використання прямих інструментів грошово-кредитної політики до непрямих. У розвинених країнах, таких як США, Німеччина, Швеція, Велика Британія, найбільше значення надається інструментам процентної політики та операцій на відкритому ринку. Особливістю інструментів монетарної політики є те, що вони впливають на рівень інфляції з певною затримкою, тому центральному банку необхідно проводити політику, орієнтовану не на поточний, а на прогнозований майбутній рівень інфляції [57, 65].

Грошово-кредитна політика в Японії розробляється і реалізується Банком Японії, основним завданням якого є стимулювання збалансованого розвитку економіки шляхом підтримки цінової стабільності. Законодавство цієї країни передбачає, що центральний банк розробляє і реалізує грошово-кредитну політику як незалежний інститут. Банк випускає банкноти як монополіст, а обсяг емісії визначає Міністерство фінансів і погоджує з урядом. Резерви центрального банку Японії складаються із золотих резервів, державних цінних паперів, комерційних векселів та іноземної валюти. Як фінансовий агент уряду ця уповноважена установа розпоряджається державними коштами, здійснює грошово-кредитну та фінансову діяльність, спрямовану на стабілізацію

обмінного курсу національної валюти [33, 50].

Прикладом іншого підходу є так званий режим валютної ради, за якого здійснюється особливий режим обмінного курсу, коли країна фіксує обмінний курс до певної так званої резервної валюти та здійснює 100% забезпечення внутрішньої грошової маси з іноземною валютою. Такий режим було запроваджено в Гонконзі та Аргентині (у 1990 р.), Естонії (у 1992 р.), Литві (у 1994 р.), Болгарії (1996 р.) та інших країнах. Крім того, заслуговує на увагу особливий валютний режим, запроваджений у європейських країнах, які ввели спільну валюту – євро, а також у Панамі та Еквадорі, які відмовилися від власних валют і використовують долар США як законний платіжний засіб.

Вибір режиму таргетування валютного курсу зумовлений тим, що він є достатньо ефективним інструментом зниження інфляції, стабілізації макроекономічного середовища та зміцнення довіри населення до національної економічної політики в процесі економічних реформ.

Успішний досвід використання механізмів та інструментів грошово-кредитної політики в європейських країнах завдячує ефективній політиці Європейського центрального банку (ЄЦБ). Він виконує як класичні завдання центрального банку, так і специфічні лише для ЄЦБ: забезпечення цінової стабільності; проведення єдиної грошово-кредитної політики; встановлення валютного курсу; забезпечення функціонування платіжної системи; перевірка кредитних установ; випуск банкнот євро; оцінка економічної політики в євросоні [24, 60].

Європейський центральний банк має чітко визначену провідну мету – гарантувати ціннісну стабільність євросони. Це означає, що рівень інфляції в середньостроковій перспективі не повинен перевищувати 2%. Керуючись ст. 105 (I) Договору про Європейське Співтовариство, основним завданням ЄЦБ є підтримання цінової стабільності, «без шкоди для завдання підтримання цінової стабільності, ЄЦБ сприяє проведенню загальної економічної політики Співтовариства для досягнення мети ЄС: високий рівень зайнятості, стійке та неінфляційне зростання, високий рівень конкурентоспроможності та зближення

економік».

Як і ЄЦБ, Банк Словенії будує свою монетарну політику на двох стовпах. Перший – кількість грошей в обігу, або всі показники, що відображають динаміку агрегату МЗ як одного з ключових критеріїв проведення грошово-кредитної політики. Крім моніторингу МЗ, Банк Словенії контролює його окремі компоненти, особливо агрегат М1.

Для України збалансування внутрішньої (інфляція) та зовнішньої (курсова) складових стабільності грошової одиниці, на нашу думку, може бути особливо корисним у підході Чехії до формування монетарної стратегії. Після скасування прив'язки обмінного курсу крони в грудні 1997 року Чеський національний банк (ЧНБ) почав поступову переорієнтацію монетарної політики на контроль інфляції. Був сформований монетарний режим, який адаптував досвід інфляційного таргетування індустриальних економік до умов розгортання інфляції та інституційних змін [24, 61].

Зазначимо, що розглянутий вище монетарний режим забезпечує гнучкість монетарної політики за рахунок:

- 1) ширини коридору коливань;
- 2) відсутності необхідності щорічного виконання планового показника;
- 3) оголошення «винятків» - ситуацій, які не вимагають відповідних дій центрального банку з метою приведення фактичного рівня інфляції до цільової точки відліку [15, 267].

Серед них: значні коливання світових цін на сировину, енергоносії та інші товари; значні коливання курсу крони, не пов'язані з внутрішньо-економічною ситуацією та монетарною політикою; істотні зміни в умовах сільськогосподарського виробництва, що впливають на ціни сільськогосподарської продукції; стихійні лиха та інші надзвичайні події, що впливають на ціни з боку попиту чи пропозиції; зміни регульованих цін, вплив яких на базову інфляцію перевищує 1-1,5 процентного пункту; зміни непрямих податків [15, 268].

Для досягнення цієї мети Національний банк використовує ефективний

операційний механізм, який складається з таких інструментів: операції на відкритому ринку; резервні вимоги; постійний механізм рефінансування; механізм екстреного рефінансування.

На нашу думку, цікавим є досвід Нової Зеландії, яка в перші роки впровадження інфляційного таргетування, поряд із встановленням інфляційних цілей, ставила за мету досягнення валютної стабільності та високого рівня ліквідності банківської системи, що було проміжною метою грошово-кредитної політики.

Так, досвід Нової Зеландії у сфері інфляційного таргетування показує, що успішній реалізації нею нового режиму грошово-кредитної політики передувало встановлення жорстких правових умов діяльності центрального банку, напрямків узгодженості монетарної та фіскальної політики (насамперед боргової політики), встановлення юридичних умов для діяльності центрального банку, визначення напрямів узгодженості монетарної та фіскальної політики (насамперед, боргової політики), а також відносно тривалий перехідний період, який передбачав забезпечення високого рівня ліквідності банківської системи та стабільності валютного курсу шляхом використання правила монетарної політики, яке по суті передбачав встановлення незадекларованого валютного коридору [17, 63].

У 1990 році Резервний банк Нової Зеландії першим застосував таргетування інфляції. Нині подібну політику реалізують близько 40 країн світу, серед яких економічно розвинені країни (Австралія, Швеція, Канада, Великобританія); країни, що розвиваються (зокрема, Бразилія, Чилі, Мексика) та країни з новою ринковою економікою (Польща, Чехія, Словенія, Угорщина). Останній запровадив режим інфляційного таргетування з перехідним періодом, тривалість якого змінюється залежно від поточного рівня інфляції, ступеня розвитку фінансових ринків, поточного стану економіки, готовності суспільства та керівництва країни прийняти ідею таргетування інфляції. У результаті вони досягли низької інфляції, стабільних темпів економічного зростання та підвищили довіру населення до економічної та монетарної влади.

Банк Норвегії, змінюючи процентну ставку за кредитами в іноземній валюті та умови надання валютних свопів, може регулювати пропозицію іноземної валюти на внутрішньому ринку, а також згладжувати девальваційні шоки, підвищуючи валютну ліквідність, що надає їй непрямий метод регулювання валютного курсу без використання валютних інтервенцій. Обумовлений термін і відсоткова ставка валютних свопів і валютних кредитів дають змогу забезпечити передбачуваність динаміки обмінного курсу крони, а також мінімізувати негативний вплив курсових коливань на динаміку інфляції, що істотно підвищує здатність Банку Норвегії досягти цільового рівня інфляції.

Національний банк Польщі (НБП) запровадив режим таргетування інфляції з 1998 року. Грошово-кредитна політика НБП визначає, який рівень процентних ставок необхідний на грошовому ринку для забезпечення середньострокової цінової стабільності. НБП регулює коридор, у межах якого здійснюються коливання процентної ставки, використовуючи як основний інструмент такі операції на відкритому ринку: основний – регулярний випуск векселів центрального банку; операції тонкого налаштування – операції репо, валютні свопи, прийом строкових депозитів [17, 65].

Розроблений Бальцеровичем план «шокової терапії» дозволив за три роки його застосування стабілізувати валютно-фінансову систему Польщі. Реформи почалися з тотальної приватизації, що дозволило ліквідувати найбільші монополії.

Враховуючи істотні відмінності в особливостях економічного, політичного та культурного життя кожної країни, автоматично виникає підстава для виділення кількох моделей за характером впливу монетарної політики на забезпечення стабільності національної грошової одиниці (табл. 3.1).

При цьому зауважимо, що всі ці моделі є умовними і в чистому вигляді практично не зустрічаються. Крім того, з часом під впливом економічних і політичних змін у світі вони постійно змінюються та стирають чіткі межі між виокремленими нами моделями. Загалом, зазначені тенденції в майбутньому,

вимагатимуть уточнення запропонованої нами класифікації. Однак сьогодні це досить зручний інструмент для дослідження грошово-кредитної політики окремих країн з точки зору впливу на стабільність їх грошових одиниць.

Таблиця 3.1

Моделі впливу грошово-кредитної політики на забезпечення стабільності національної грошової одиниці та їх характеристика [6, 125]

Модель	Реалізовані інструменти і заходи	Результати політики	Країни
Модель «двохопор»	монетарне і інфляційне таргетування шляхом реагування на відхилення в динаміці зростання грошової маси від оголошених цільових показників інфляції; зміна процентних ставок за операціями центральних банків	стимулювання сукупного попиту та економічного зростання, зниження безробіття; позитивний вплив на фінансову систему через розвиток внутрішнього ринку та реального сектора; стримування інфляції та забезпечення фінансової стабілізації; пошук шляхів або стримування темпів економічного зростання та фінансових можливостей держави	Австралія, Канада, Нова Зеландія, Бразилія, Чилі, Мексика, Швейцарія, Німеччина, Польща, Словенія та більшість країн ЄС
Модель валютної стабілізації	вплив на економічну мотивацію і поведінку суб'єктів валютних відносин; управління золотовалютними резервами; організаційні заходи центральних банків із впровадження особливих валютних режимів	Забезпечення сприятливих зовнішньоекономічних умов для відтворювальних процесів, формування ефективного механізму функціонування і розвитку внутрішньовалютного ринку, уникнення фінансових криз, забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності в країні як основи зростання економіки	Японія, Гонконг, Аргентина, Панама, Еквадор, Індонезія, Норвегія, Казахстан
Кредитно-фондова модель	Купівля-продаж державних цінних паперів на відкритому ринку (репо), обмін цінними паперами, коротко- і довгострокове рефінансування з метою підтримки ліквідності банків, селективна кредитна політика	реалізація функцій і завдань банківського сектору у фінансовій системі держави, підвищення ефективності регулювання грошової маси, мобілізації та розподілу фінансового ресурсу, забезпечення сталості банківської діяльності та грошового ринку, можливість прогнозування інфляції на перспективу	США, Китай, Англія

Модель грошово-кредитної політики, що формується в Україні, не повною мірою збігається з тими типами, які сформувалися у світовій практиці. Водночас правомірно стверджувати, що у вітчизняній економіці формується своєрідна, так звана «змішана модель», зважаючи на те, що останніми роками спостерігається певна схожість із моделлю «двох стовпів» (умови запровадження режиму інфляційного таргетування та збереження трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту) та кредитно-фондового (у механізмах рефінансування та проведення операцій репо).

Узагальнення інструментів монетарної політики в зарубіжних країнах показує, що незважаючи на досить різні масштаби фінансових шоків у різних країнах, на практиці більшість країн (особливо розвинутих) віддають перевагу комплексному використанню інструментів. При цьому звертається увага на те, що одні й ті ж заходи мають досить різні наслідки залежно від адекватності прийнятих рішень та обраних інструментів реальної ситуації, яка склалася на той час у сфері функціонування світового господарства, банківському секторі і фінансовому ринку [4, 183].

Таким чином, узагальнення зарубіжного досвіду забезпечення стабільності національної грошової одиниці на засадах грошово-кредитної політики дає змогу визначити такі, на наш погляд, ключові напрями її впровадження у вітчизняну практику:

1. Застосування нових інструментів монетарної політики в країнах, що запровадили режим інфляційного таргетування, та дослідження їх ролі в досягненні головної мети центрального банку – стабільності національної грошової одиниці, збереження трансмісії ключової процентної ставки як основний інструмент грошово-кредитної політики властивий ЄЦБ і центральним банкам країн ЄС, Канади та Нової Зеландії.

2. Посилення незалежності ЦБ від уряду в частині координації важелів фіскальної та монетарної політики, підвищення прозорості центрального банку в частині своєчасного звітування про причини інфляції з урахуванням досвіду Банку Англії.

3. Використання позитивного досвіду «шокової терапії» в Польщі щодо антиінфляційної політики та зміцнення грошово-кредитної системи.

4. Підвищення прозорості монетарної політики та покращення комунікацій із суспільством для ефективного управління очікуваннями економічних агентів потребує вивчення досвіду Німеччини та Швейцарії.

5. Розробка оперативного дизайну монетарної політики та вдосконалення її інструментів у частині рефінансування та операцій на відкритому ринку з цінними паперами, що використовується в практиці центральних банків США, Китаю та Англії.

6. Формування та використання золотовалютних резервів, запобігання різким змінам курсу національної грошової одиниці, згладжування коливань у функціонуванні валютного ринку, здійснювати з урахуванням досвіду Японії, Норвегії та Казахстану [7, 37].

Водночас, враховуючи зарубіжний досвід у сфері забезпечення стабільності національної грошової одиниці, лише ті елементи монетарної політики, які найбільш оптимально підходять для України та спрямовані на пріоритетне досягнення та підтримку цінової стабільності в державі має бути реалізовано у вітчизняній практиці, уникаючи будь-яких форм фіскального домінування, включаючи пряму чи непряму підтримку бюджетних видатків. Це стане однією з основних передумов зміцнення довіри до цілей монетарної політики.

3.2 Підвищення ефективності використання інструментів монетарної політики

Грошово-кредитна політика – складова загальної економічної політики, що здійснюється державою через центральний банк з метою забезпечення економічного зростання, підвищення добробуту населення та стабільності

грошової одиниці через вплив на пропозицію та ціну грошей. Він реалізується через регулювання фінансово-кредитних відносин за типом «центральный банк ↔ комерційні банки ↔ інші суб'єкти господарювання». Тому механізми цієї політики мають бути максимально зорієнтовані на вирішення завдань соціально-економічного розвитку, які постають перед вітчизняною економікою в умовах конкуренції та ринкових перетворень.

Ефективність використання інструментів грошово-кредитної політики як найважливішого засобу впливу на стабільність грошової одиниці істотно залежить від правильного вибору цілей і монетарного режиму. Незважаючи на те, що Національний банк України неодноразово змінював значення цільових орієнтирів, вносячи відповідні корективи в грошово-кредитну політику, особливо в періоди загострення кризових процесів, такий орієнтир, як цінова стабільність (і, відповідно, стабільність грошової одиниці в цілому) завжди залишалася незмінною [21, 92].

Одним із монетарних інструментів, який використовують центральні банки для забезпечення стабільності національної валюти, є обов'язкові резервні вимоги.

З їх допомогою центральні банки мають можливість впливати на розмір грошової бази та через неї керувати інфляцією. Оцінка попиту на гроші не може бути жорстко встановленою величиною і не повинна виключати можливість виходу пропозиції грошей за прогнозовану величину. Внаслідок дестабілізуючого впливу зовнішніх і внутрішніх факторів (зниження цін на енергоносії, нестабільність банківського сектору) існує великий попит на внутрішні джерела ліквідності, а тому центральному банку необхідно оперативне переглянути підхід до регулювання постачання грошей. У період низьких цін на енергоносії він буде змушений активніше виконувати функцію кредитора останньої інстанції, при цьому можливості обов'язкових резервів для регулювання грошової бази зменшаться, а їх величина буде мінімальною. Під час фінансових криз резервні вимоги для всіх категорій банківських зобов'язань знижуються, а центральний банк регулює грошову базу за допомогою інших

інструментів монетарної політики [27, 340].

Підвищення стабільності грошової одиниці вимагає, серед інших необхідних умов, удосконалення чинної в Україні політики обов'язкового резервування. У закордонній економічній літературі висловлюються різні пропозиції щодо вдосконалення політики формування обов'язкових резервів, які зберігаються в центральних банках: диверсифікувати резерв залежно від типу банківської установи; умови його діяльності; обсяг, склад і структура активів установи банку; рівень розвитку фінансового ринку та регіональні особливості; диференціювати обов'язковий резерв залежно від того, чи належить депонована сума до тієї чи іншої грошової одиниці грошової маси. Загалом думки та пропозиції вітчизняних та зарубіжних економістів щодо зміни політики обов'язкового резервування зводяться до доцільності її пом'якшення, хоча є й більш радикальні думки щодо радикальної модернізації системи обов'язкових резервних вимог або повного її скасування [44, 422].

Пропонуємо такі пропозиції щодо вдосконалення механізму обов'язкового резервування в Україні:

1. Встановити 30-денний розрахунковий період для визначення середньозваженого розміру обов'язкових резервів. Це дасть змогу забезпечити належну еластичність системи обов'язкового резервування та розрахунок максимального об'єктивного розміру резервування, а комерційні банки зможуть правильно враховувати коливання залишків депозитів та планувати активні операції з урахуванням певної рівень прибутковості.

2. Розкрийте критерії диференціації розміру резервних вимог. Окрім чинного в Україні порядку розмежування за строками погашення (строкові, до запитання) та видами валюти (національна, іноземна), розмежування може здійснюватися за такими критеріями:

- 1) за абсолютними сумами коштів, розміщених на банківських депозитах;
- 2) за цільовою спрямованістю кредитів, що надаються банками (на поточну чи інвестиційну діяльність);
- 3) за типом кредитних організацій, їх розміром і залежно від вибору

пріоритетів під час проведення активних операцій. Розширення елементів диференціації резервних вимог за різними критеріями дасть змогу підвищити гнучкість та ефективність їх впливу на стабільність грошової одиниці.

3. З метою стимулювання кредитної діяльності банків зменшити обсяги обов'язкових резервів на суму довгострокових інвестиційних кредитів, наданих за рахунок самостійно сформованих ресурсів, а також на суму придбаних ОВДП та депозитних сертифікатів НБУ. Позитивні наслідки такого заходу виявлятимуться у частковому вирішенні проблеми підтримки ліквідності банків. Водночас НБУ має забезпечити посилений контроль за правильністю відображення цих операцій в обліку та звітності [49, 3].

З метою стимулювання банків до формування обов'язкових резервів НБУ запровадити нарахування та сплату відсотків на суму обов'язкових резервів банків, що могло б стати важливим засобом підвищення ефективності функціонування кредитних установ у цілому та стерилізація грошової маси в обігу. Також це може викликати певний інтерес у банків, які в процесі формування резервних вимог фактично вилучають з обігу частину власних активів, навіть якщо процентна винагорода за збереження резервів вітчизняних комерційних банків буде незначною.

Також варто звернути увагу на підвищення ролі відсоткових ставок у проведенні грошово-кредитної політики, перетворення ставки рефінансування на дійсно ефективний інструмент. Це передбачає модифікацію низки підходів та механізмів, насамперед щодо забезпечення фінансовими ресурсами. Нині формування грошової бази значною мірою базується на надходженні валютних ресурсів. Однак такий підхід пов'язаний із значними ризиками. По-перше, вітчизняна економіка залишається залежною від світової економічної та політичної ситуації. По-друге, перестають працювати ставки рефінансування, які визначають ціну фінансових ресурсів, послаблюється здатність держави проводити активну фінансову політику та впливати на характер економічного розвитку та структуру економіки [34, 49].

Крім того, необхідно оптимізувати визначення ключової ставки грошово-

кредитної політики (key policy rate), рівень якої має бути цільовим для ставок міжбанківського ринку. Ключова ставка відіграватиме роль проміжного якоря валютної та цінової стабільності. Облікова ставка зможе набути змісту ключової ставки, якщо вжити заходів щодо оптимізації структури та обсягу грошових операцій.

Також доцільно офіційно запровадити спеціальну назву для середньозваженої ставки міжбанківського ринку України овернайт, наприклад UONIA або UKRON тощо (подібно до назв міжбанківських ставок EONIA, SONIA, LIBOR, STIBOR в ін. країнах) [29, 587].

На сучасному етапі розвитку економіки та грошового ринку з метою забезпечення цінової стабільності при проведенні монетарної політики виникає необхідність надати пріоритет процентній політиці як механізму регулювання грошового ринку. Для цього Національний банк України має посилити роль процентної політики в системі грошово-кредитного регулювання економічних процесів та створити передумови для лібералізації валютного сегменту ринку. Перш за все, необхідно вдосконалити регулювання короткострокових ринкових процентних ставок через вдосконалення підходів до встановлення коридору власних процентних ставок за активними та пасивними операціями. З метою підвищення ролі процентної політики необхідно посилити зв'язки між короткостроковими та довгостроковими процентними ставками, що дозволить удосконалити трансмісійний механізм передачі імпульсів від зміни процентних ставок Національного банку України до показників, що характеризують ціну. процеси в державі, а також інші параметри соціально-економічного розвитку.

Складні умови функціонування перехідної економіки суттєво обмежують не лише можливості впливу політики облікової ставки центрального банку на економічні процеси, а й використання її як індикатора економічної ситуації та загальної оцінки спрямованості монетарної політики центрального банку. Проте навіть у сучасних умовах облікова ставка Національного банку має декларативний, а не регулятивний характер через невеликі обсяги кредитування центральним банком комерційних підприємств та спрямування ними значних

обсягів ресурсів на ринок державних облігацій. Отже, маємо протилежну реакцію: ринкові ставки не реагують на зміни в обліковій політиці центробанку (як це відбувається в європейських країнах), а навпаки, міжбанківські ставки та прибутковість ОВДП в кінцевому підсумку визначали динаміку облікової ставки НБУ. Тому одним із напрямків розвитку фінансово-кредитних відносин через удосконалення політики облікової ставки та механізму рефінансування слід вважати розширення можливостей комерційних банків щодо отримання кредитів Національного банку, що можливо у разі зміни пріоритетів у своїй кредитній діяльності з ринку державних облігацій на кредитні операції з комерційними банками. Реалізація цього завдання дала б можливість значно розширити сферу застосування політики облікової ставки як інструменту грошово-кредитного регулювання [29, 588].

У такий спосіб облікову ставку НБУ потрібно зробити більш гнучким та індикативним інструментом регулювання грошового ринку, привести її рівень у відповідність до об'єктивної вартості грошей (як з урахуванням очікуваної інфляції та інших монетарних факторів, так і з урахуванням потреб кредитного стимулювання економіки України), синхронізуючи його зі ставками міжбанківського кредитного ринку та зробивши більш зрозумілим орієнтиром вартості грошей на кредитному та депозитному ринках.

Важливо пам'ятати, що адекватна реакція ринку на зміну процентних ставок центральним банком можлива лише за умов існування адекватного конкурентного середовища на ринку банківських послуг, коли належний стан ліквідності комерційних банків доступ до централізованих кредитних ресурсів дають змогу вести ефективну конкурентну боротьбу за клієнта ціновими методами [13, 88].

Що стосується ставок за основними інструментами рефінансування, то можливі дії центрального банку в напрямку покращення їх впливу на стабільність грошової одиниці такі:

1. Синхронізація ставок за основними інструментами рефінансування НБУ з обліковою ставкою та ставками міжбанківського кредитного ринку.

2. Зниження коридору відсоткових ставок між ставками кредитів овернайт і депозитних сертифікатів овернайт до 1-2% для підвищення ефективності облікової ставки НБУ як монетарного інструменту.

3. Формування розміру коридору з урахуванням фактичного рівня банківської ліквідності, рівня банківських ризиків та інфляційних очікувань.

4. Оперативне коригування процентних ставок за кредитами та депозитами овернайт з урахуванням зміни зовнішніх параметрів (ліквідності, ризиків, інфляції) та встановленого процентного коридору [5, 13].

Шукаючи шляхи вирішення цих проблем, на нашу думку, необхідно зупинитися на реалізації наступних заходів:

1. Забезпечення високого рівня довіри до державних цінних паперів, що дасть змогу підвищити їх ліквідність за рахунок: недопущення подальшої реструктуризації боргових зобов'язань держави та забезпечення їх повного та своєчасного погашення; зниження дохідності ОВДП, що дозволить уряду знизити витрати на обслуговування боргу; збільшити строки обігу державних цінних паперів, позитивним наслідком чого стане можливість більш ефективного використання коштів, залучених у результаті продажу державних цінних паперів.

2. Підвищення рівня інформативності учасників ринку, збалансування обсягів продажу ОВДП на біржових та позабіржових торгах, створення розгалуженої мережі фінансових посередників та розширення можливостей використання цільових державних кредитів поряд зі звичайними. На нашу думку, для реалізації зазначеної стратегії необхідне впровадження таких заходів: підвищення вимог до інформаційної прозорості операцій з купівлі-продажу ОВДП на вторинному ринку; активізація співпраці НБУ з небанківськими фінансовими посередниками, робота яких, поряд з діяльністю комерційних банків, буде визначальною у розвитку вторинного ринку державних цінних паперів через збільшення кількості його учасників, що в свою чергу створить передумови для існування конкурентного середовища на цьому ринку та забезпечить функціонування ефективного механізму

ціноутворення на ОВДП в результаті збалансування попиту та пропозиції на останні; сприяння поширенню цільових державних позик, які передбачають залучення державою коштів шляхом випуску боргових цінних паперів, які будуть використовуватися для реалізації конкретних інвестиційних та інноваційних проектів, а випущені цінні папери будуть трансформовані в акції новостворених підприємств, що дозволить зменшити державний борг [9, 200].

З цією метою операції монетарної політики мають бути чітко структуровані відповідно до якісно різних груп, як показано нижче.

Перша група – основні операції із забезпечення та мобілізації ліквідності – операції на відкритому ринку, які здійснюються за ініціативою НБУ. Їх обсяг має становити переважаючу частину обсягу всіх операцій Національного банку з управління ліквідністю банківської системи. До основних операцій слід віднести: основні операції на відкритому ринку (операції репо та інші), які будуть здійснюватися на постійній основі; операції тонкої настройки, тобто операції додаткового регулювання ліквідності за необхідності; операції структурного регулювання ліквідності, спрямовані на стимулювання банківського кредитування реального сектора. Критеріями ефективності операцій першої групи мають бути їх конкурентна привабливість для банків та формування оптимального обсягу ліквідності в банківській системі, що сприятиме валютній стабілізації та зниженню інфляції, не порушуючи мотивацію кредитування реального сектора [11, 183].

Друга група – операції постійного доступу, які здійснюються за ініціативою банків. Вони повинні мати невеликий обсяг і використовуватися переважно для технічних функцій виконання банками щоденних регламентів, а також для визначення процентного коридору міжбанківського ринку. До цієї групи операцій входять операції рефінансування овернайт та операції зняття депозитів овернайт. З метою уникнення плутанини та запобігання маніпуляціям у назві операцій постійного доступу щодо залучення Національним банком коштів на депозити овернайт доцільно вилучити термін «депозитні сертифікати», який слід використовувати згідно з міжнародними стандартами

для відкритих ринкових операцій, а не операції постійного доступу. Ефективність операцій цієї групи визначається оптимальністю меж створюваного ними коридору процентних ставок та мінімізацією їх обсягів. Ставки за операціями постійного доступу мають бути штрафними за помилки керівництва банку та не перешкоджати діяльності на міжбанківському ринку та проведенню операцій першої групи на відкритому ринку [11, 184].

Одночасно з розвитком операцій першої групи необхідно вивести операції постійного доступу Національного банку з категорії конкурентно привабливих за рахунок розширення коридору процентних ставок за цими операціями за рахунок зниження ставок за депозитами овернайт НБУ. За цими ставками (за їх традиційним призначенням у світовій практиці монетарного регулювання) мають відбуватися дрібні операції, які виконуватимуть лише функції визначення процентного коридору та штрафування за неефективне управління банком. Основні необхідні обсяги ліквідності повинні бути забезпечені банкам або будуть мобілізовані через операції репо, а також інші операції на відкритому ринку [16, 43].

З метою регулювання коротко- та середньострокової ліквідності на безповоротній основі основними заходами, які сприятимуть забезпеченню стабільності національної грошової одиниці, на нашу думку, є такі:

1. Короткостроковий та середньостроковий прогноз очікуваного рівня інфляції в економіці на перспективу 3-6 місяців, порівняння прогнозованих темпів інфляції з цільовими показниками, передбаченими «Основними засадами грошово-кредитної політики України Національного банку України» за рік.

2. Моніторинг фактичного рівня ліквідності банку, порівняння його значення з рівнем, необхідним для утримання інфляції в заданому цільовому коридорі.

3. У разі перевищення фактичної ліквідності банку гранично допустимого рівня, за якого починають формуватися інфляційні ризики, НБУ видає пропозицію про продаж ОВДП для ліквідації надлишкової ліквідності.

4. У разі недостатньої банківської ліквідності, яка не забезпечує необхідний для економічного зростання рівень монетизації економіки, НБУ вийде на ринок з пропозицією викупу ОВДП банків з метою забезпечення банківського сектора додатковою ліквідністю.

5. Розробка та реалізація програмних заходів щодо активізації розвитку ринку державних цінних паперів (ОВДП) в Україні.

Для забезпечення стабільності національної грошової одиниці необхідно більш повно використовувати можливості рефінансування, водночас активізуючи механізми підтримки ліквідності та розширюючи цілі такого використання, наближаючи їх до забезпечення структурних і регіональних пріоритетів. Тому одним із пріоритетних напрямків грошово-кредитної політики має стати реалізація заходів щодо підвищення стабільності ресурсної бази комерційних банків.

На нашу думку, вдосконалення політики рефінансування НБУ має відбуватися за допомогою таких заходів:

1. Розподіл для кожного банку ліміту доступних кредитних коштів овернайт залежно від суми активів і пасивів.

2. Застосування звичайного режиму рефінансування (надання кредитів у потрібному банку в розмірі, але не більше встановленого для нього ліміту) на умовах овернайт тільки для стабільних банків.

3. Пруденційний нагляд за банками. Припинення звичайного режиму рефінансування для тих банків, які не дотримуються встановлених НБУ економічних нормативів банківської діяльності. Особливу увагу слід звернути на системно важливі банки.

4. Періодичний перегляд встановлених лімітів та їх коригування в залежності від зміни розміру активів і зобов'язань банку.

Практика рефінансування має стати провідною в регулюванні рівня ліквідності банківської системи. Це особливо актуально в періоди кризових ситуацій на фінансових ринках.

Аналізуючи актуальні питання рефінансування банків, можна зробити

наступні висновки.

1. Обсяги рефінансування банків не повинні бути самоціллю як для регулятора ліквідності – Національного банку, так і для одержувачів ресурсів – банків України.

2. Процес рефінансування банків (обсяги, кількість учасників, термін рефінансування) залежить від загального стану грошового ринку та поведінки Національного банку на валютному та фондовому сегментах ринку.

3. Обсяг рефінансування банків має бути таким, щоб відповідати загальному стану грошового ринку, у тому числі фінансових інструментів в обігу. Національний банк не є ресурсозабезпечувачем банків, а лише регулює грошову масу в обігу шляхом підтримки ліквідності банків протягом короткого періоду (до 90 днів) замість вилучення з обігу існуючих фінансових інструментів.

4. Процентна політика Національного банку України щодо кредитів рефінансування має сприяти ефективному управлінню грошово-кредитним ринком у цілому та бути спрямована, з одного боку, на розуміння банками недоцільності отримання «дорогих кредитів» від Національного банку України, а з іншого боку, на сприяння розвитку міжбанківського кредитного ринку, на якому банки можуть отримувати кошти.

У межах повноважень та обов'язків Національного банку України одним із головних напрямів грошово-кредитної політики має стати подальше сприяння відновленню інвестиційного зростання, що є неможливим без активної участі банків у кредитуванні інвестиційних цілей суб'єктів господарювання, що потребує концентрації банківських ресурсів.

Також наразі необхідно вирішити такі завдання у сфері забезпечення стабільності національної грошової одиниці: забезпечення зростання національних інвестиційних ресурсів в економіку країни за незмінних темпів інфляції; здешевлення кредитних ресурсів банків, які спрямовуються на модернізацію основних фондів та розширення виробничих потужностей; підвищення капіталізації вітчизняної банківської системи за рахунок створення

НБУ механізму перерозподілу в ній коштів за допомогою інструментів управління ліквідністю та трансформації короткострокових ресурсів (2–3 тижні) у довгострокові (1–10 років) [39, 20].

Щоб розвиток довгострокового рефінансування не призводив до зниження стабільності національної грошової одиниці, слід запровадити такі інструменти та операції монетарної політики, які переорієнтують кошти, залучені до розкручування спіралі надлишку ліквідності, на кредитування реальний сектор економіки. З цією метою запровадити середньострокові монетарні інструменти строком від 1 року і більше (зокрема, середньострокові депозитні сертифікати Національного банку України) для мобілізації зазначених коштів та їх подальшого спрямування в реальний сектор шляхом структурного рефінансування. механізми.

Запропоновані рекомендації щодо вдосконалення інструментів грошово-кредитної політики мають бути належним чином відображені в нормативних документах та методичних рекомендаціях НБУ, що створить фундаментальні передумови для ефективного функціонування монетарного трансмісійного механізму в Україні з метою забезпечення стабільності національної грошова одиниця.

Висновок до 3 розділу

У результаті систематизації зарубіжного досвіду виявлено та обґрунтовано моделі впливу монетарної політики на забезпечення стабільності національної грошової одиниці: модель «двох стовпів» (Австралія, Канада, Нова Зеландія, Бразилія, Чилі, Мексика, Швейцарія, Німеччина, Польща, Словенія та більшість країн ЄС); модель валютної стабілізації (Японія, Гонконг, Аргентина, Панама, Еквадор, Індонезія, Норвегія, Казахстан); кредитно-фондова модель (США, Китай, Англія). Дослідження показали, що в Україні забезпечення стабільності національної грошової одиниці шляхом грошово-кредитної політики здійснюється в основному за моделлю валютної стабілізації

та кредитно-фондовою моделлю.

У межах повноважень та відповідальності Національного банку України одним із основних напрямків грошово-кредитної політики має стати подальше сприяння забезпеченню стабільності грошової одиниці відповідно до таких стратегічних орієнтирів:

- подальше використання монетарного режиму таргетування інфляції;
- підвищення ролі каналів передавального механізму в процесах забезпечення стабільності грошової одиниці;
- дотримання режиму плаваючого валютного курсу;
- зміцнення незалежності Національного банку України;
- підвищення рівня прозорості монетарної політики та розширення поля комунікацій із широким колом громадськості;
- формування цілісної системи макроекономічного прогнозування та аналізу центрального банку;
- вдосконалення оперативного дизайну монетарної політики;
- підвищення ефективності використання інструментів грошово-кредитної політики для забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

ВИСНОВКИ

У роботі проведено теоретичне дослідження та представлено нове вирішення важливого наукового завдання – розробки теоретико-методологічних засад грошово-кредитної політики, вдосконалення методологічних підходів та розробки практичних рекомендацій щодо підвищення її ефективності.

Враховуючи більшість положень, що формують комплексний підхід до дослідження інструментів грошово-кредитної політики як складного багатогранного поняття, розроблено існуючі підходи до її класифікації шляхом додавання таких класифікаційних ознак: форма впливу (емісійна, неемісійна), рівень значущості (основний, додатковий), характер впливу на стабільність грошової одиниці (цінової, кредитної, валютної).

Аналіз використання інструментів монетарної політики показав негативні наслідки запровадження в Україні режиму інфляційного таргетування, зокрема в частині недосконалого валютного регулювання, виникнення зовнішніх та внутрішніх шоків, зменшення швидкості обігу грошей обігу, переважне спрямування грошових ресурсів у сферу споживання та на валютний ринок, невиконання облікового курсу як орієнтира при визначенні ціни кредитів, а також проведення обмежувальної грошово-кредитної політики, спрямованої на досягнення інфляційних цілей, враховуючи немонетарний характер більшості причин інфляції. Це призвело до уповільнення економічного зростання, погіршення умов функціонування вітчизняного банківського сектору, що негативно впливає на стабільність національної валюти та посилює інфляційні очікування.

У ході дослідження визначено основні проблеми монетарної політики в контексті забезпечення стабільності національної грошової одиниці, серед яких: низький рівень незалежності НБУ; неналежне узгодження грошово-

кредитної політики з бюджетною та податковою політикою держави; недостатня прозорість дій, слабка підзвітність суспільству та неефективна комунікаційна політика; недосконале оперативне проектування монетарної політики; незбалансованість політики рефінансування банків НБУ; неефективність існуючого монетарного режиму; шоки від дій Національного банку України внаслідок його фундаментальних системних помилок у сфері валютної політики тощо.

Подальше сприяння забезпеченню стабільності національної грошової одиниці потребує вдосконалення грошово-кредитної політики Національного банку України за такими стратегічними орієнтирами: подальше використання монетарного режиму таргетування інфляції; підвищення ролі каналів передавального механізму в процесах забезпечення стабільності грошової одиниці; дотримання режиму плаваючого валютного курсу; погодження та подальше узгодження бюджетної, податкової та грошово-кредитної політики; зміцнення незалежності Національного банку України; підвищення рівня прозорості монетарної політики та розширення поля комунікацій із широким колом громадськості; формування цілісної системи макроекономічного прогнозування та аналізу центрального банку; удосконалення оперативного планування грошово-кредитної політики та підвищення ефективності використання монетарних інструментів; удосконалення методичних підходів до оцінки стійкості грошової одиниці.

Забезпечення стабільності національної грошової одиниці є необхідною умовою ефективного впливу на економічне зростання України, що вимагає від центрального банку створення сприятливих монетарних умов у процесі реалізації грошово-кредитної політики. Основними з них є ефективна процентна політика, надійний механізм управління ліквідністю банківської системи та система антиінфляційних заходів, які базуються на застосуванні режиму інфляційного таргетування та стимулюванні каналів трансмісії механізму монетарної політики.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07 грудня 2000 року № 2121 – III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text>
2. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 №679-XIV зі змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
3. Андрушак Є.М., Хар В.С. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики в Україні. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2021. Вип. 21.6. С.106 – 113.
4. Бабійчук Т.П. Проблеми стабільності національної грошової одиниці України в сучасних умовах. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2023. Вип. 23.16. С.182 – 187.
5. Белінська Я., Биховченко В. Інфляційні тенденції та стабільність національної грошової одиниці України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2022. Вип. 8. С. 12 – 15.
6. Белінська Я. Проблеми і напрями узгодження фіскальної та монетарної політики. *Фінанси України*. 2019. №10. С.124 – 131.
7. Береславська О. Інтервенції на валютних ринках як інструмент курсової та грошово-кредитної політики. *Вісник НБУ*. 2020. №10. С.36 – 41.
8. Береславська О. Ревальвація гривні: вплив на інфляційні процеси в Україні та рівень доларизації економіки. *Вісник НБУ*. 2019. №2. С.20 – 25.
9. Бричка Б.Б. Валютний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. *Вісник Львівського національного університету імені Івана Франка. Серія Економічна*. 2019. № 57. С. 200 – 208.
10. Бричка Б.Б. Політика зміни нормативу обов'язкового резервування в Україні. *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*. 2019. №3. С. 223 – 228.
11. Бричка Б.Б. Суть, цілі та типи грошово-кредитної політики.

Причорноморські економічні студії. 2019. Вип. 40. С. 182 – 186.

12. Бричка Б.Б. Класифікація грошово-кредитної політики. *Економіка сьогодні: актуальні питання та інноваційні аспекти: матеріали I Міжнародної науково-практичної конференції*. м. Запоріжжя, 31 січня 2020 року. Запоріжжя: ГО «СІЕУ». 2020. С. 86 – 89.

13. Волоснікова Н.М. Системні чинники грошово-кредитної політики та їх вплив на мікро- та макроекономічні процеси в Україні. *Вісник НТУ «Харківський Політехнічний Інститут»*. 2018. № 20(1296). С. 87 – 90.

14. Гальчинський А. Монетарна складова стратегії економічного розвитку. *Економіка України*. 2022. №7. С.4 – 8.

15. Гаркуша Ю.О. Особливості рефінансування банків в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2017. №14. С. 266 – 269.

16. Горбатюк Л.А., Диба М.І. Підвищення рівня монетизації як важливий фактор макроекономічної стабільності України. *Вісник КЕФ КНЕУ ім. В. Гетьмана*. 2021. № 2. С. 42 – 51.

17. Горшкова Н. Валютно-курсова політика: практичний досвід та рекомендації. *Вісник НБУ*. 2017. №1. С. 62 – 67.

18. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. Стаття перша. Необхідність і передумови формування монетарної стратегії як форми комунікації центральних банків. *Вісник НБУ*. 2020. №11. С. 8 – 17.

19. Гриценко А., Унковська Т. Механізм валютної трансмісії: інституційно-поведінковий підхід. *Вісник НБУ*. 2019. №11. С. 8 – 11.

20. Грудзевич Я. Розвиток інституційної основи грошово-кредитної політики в Україні. *Вісник НБУ*. 2022. №6. С. 27 – 29.

21. Гудзовата О.О. Зарубіжний досвід державної грошово-кредитної політики та зміцнення фінансової безпеки. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2021. Вип. 6-2 (06). С. 92 – 93.

22. Гурська Ю.О., Пайтра Н.Г. Вплив політики національного банку України на грошово-кредитну сферу в умовах режиму інфляційного таргетування. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2018. Випуск

3(14). С. 332 – 336.

23. Гурський Д.Ю. Особливості застосування обов'язкових резервів як інструмента регулювання грошово-кредитного ринку в Україні. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. Серія. Економічні науки*. 2018. №5-6 (76-77). С. 193 – 201.

24. Даниленко Ю.В., Столяр О.В. Шляхи підвищення стабільності національної валюти. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2021. № 1. С. 59 – 67.

25. Дзюблюк О. Грошово–кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках. *Вісник НБУ*. 2019. № 5. С. 20 – 30.

26. Дзюблюк О. Стратегія монетарної політики Національного банку України та її вплив на економічний розвиток. *Вісник НБУ*. 2018. №1. С.8 – 15.

27. Дідур С.В., Глухова В.І., Єлісеєва О.Є. Аналіз тенденцій коливання валютного курсу в умовах кризи в Україні. *Економіка і суспільство*. 2018. № 5. С. 338 – 343.

28. Дорофієва Н., Цокол А. Таргетування інфляції у відкритій перехідній економіці. *Вісник НБУ*. 2022. №11. С. 8 – 12.

29. Жмурко Н.В., Митко О.І. Аналіз тенденцій коливання валютного курсу в Україні. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2018. №21. С. 586 – 590.

30. Запаранюк Т.В. Теоретичні засади визначення сутності грошово-кредитної політики у системі монетарного регулювання економіки. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2022. №12. С. 36 – 43.

31. Кіреєв О., Крилова В. Світова практика застосування цінних паперів у реалізації грошово-кредитної політики центральних банків. *Вісник НБУ*. 2020. №3. С.20 – 23.

32. Коваленко В.В., Ткаченко Д.Ю. Операції рефінансування у забезпеченні ліквідності банків України. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2017. №3 (08). С. 275 – 278.

33. Козюк В. Вплив відкритості економіки на монетарну політику: емпіричний аналіз на прикладі країн ОЕСР. *Вісник НБУ*. 2019. №7. С. 50 – 54.

34. Козюк В. Проблеми емпіричної верифікації незалежності центральних банків. *Вісник НБУ*. 2021. №5. С. 48 – 51.
35. Компанієць С. Таргетування інфляції: питання політики та реалізації. *Вісник НБУ*. 2020. №1. С. 26 – 27.
36. Костюченко Я.О. Міжнародний досвід використання нетрадиційної грошово-кредитної політики. *Актуальні питання сучасної світової економіки і МЕН*. 2020. Випуск 115 (Частина І). С.185 – 189.
37. Крилова О.В. Особливості грошово-кредитної політики національного банку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 23. С. 23 – 26.
38. Лагутін В. Монетарна політика і державні фінанси. *Економіка України*. 2022. №7. С.10 – 17.
39. Лановий В. Аналіз операцій національного банку України на відкритому ринку. *Світ Фінансів*. 2018. №2. С. 19 – 31.
40. Лапчук Я.С. Суть та цілі грошово-кредитної політики. *Науковий вісник НЛТУ*. 2019. Вип. 24.6. С. 235 – 243.
41. Лобозинська С.М. Особливості застосування НБУ резервних вимог у регулюванні банківництва. *Науковий вісник Ужгородського університету: Серія: Економіка*. 2018. Спецвип. 29. Ч. 2. С. 292 – 296.
42. Мельник Т.В. Інструменти монетарної політики та практика їх застосування Національним банком України. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2018. № 22 (Ч. 2) . С. 113 – 119.
43. Міщенко В.І. Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності. *Фінанси України*. 2019. №1. С. 29 – 46.
44. Міщенко В.І., Міщенко С.В. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції. *Актуальні проблеми економіки*. 2020. №1(163). С. 421 – 428.
45. Моїсеєнко Б. Європейський досвід антиінфляційної грошово-кредитної політики. *Вісник Наукового інформаційно-аналітичного центру*

НАТО Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника. 2019. Вип. 2. С. 131 – 132.

46. Недільська Л.В. Грошовий ринок України: складові елементи, стан та тенденції розвитку. *Вісник ЖНАЕУ*. 2018. № 2 (57). т. 2. С. 140 – 147.

47. Оришин Т.М., Трищак Л.С. Особливості застосування різних видів та режимів грошово-кредитної політики в сучасних реаліях. *Економіка та держава*. 2018. №6. С. 47 – 50.

48. Осипчук Д.Г. Проблеми грошово-кредитної політики в Україні та шляхи їх вирішення. *Наукові праці НДФІ*. 3 (44). 2018. С. 152 – 159.

49. Патрикац Л., Компанієць С. Проблеми вибору та визначення оптимальної моделі монетарного устрою в Україні. *Вісник НБУ*. 2021. №7. С. 2 – 7.

50. Папаїка О.О., Гобанкський А.Б. Світовий досвід антиінфляційної політики держави: рекомендації для України. *Економічний вісник Національного гірничого університету*. 2019. № 1. С. 41 – 45.

51. Петрик О., Половнєв Ю. Проблема вибору цільового показника монетарної політики Національного банку України. *Вісник НБУ*. 2020. №7. С. 8 – 14.

52. Пшик Б.І. Роль грошово-кредитної політики у забезпеченні цінової стабільності в Україні. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2019. Вип. 41. Ч. 2. С. 360 – 367.

53. Скрипник А., Варваренко Г. Вплив валютно-курсової політики та інфляційні процеси в Україні. *Вісник НБУ*. 2017. №1. С. 40 – 49.

54. Фарина О.І. Моделювання монетарного сектору України методами системної динаміки. *Економічний вісник університету*. 2019. Випуск № 23/1. С. 156 – 163.

55. Швайко М.Л. Особливості грошово-кредитної політики в сучасних умовах. *Соціальна економіка*. 2021. №1. С. 82 – 86.

56. Шиян Д. Теорія очікувань і монетарна політика: взаємозв'язок та суперечності. *Фінанси України*. 2020. №11. С. 49 – 57.

57. Шопіс Л. Використання таргетування інфляції як метод забезпечення

цінової стабільності. *Наука й економіка*. 2017. №1 (5). С. 63 – 69.

58. Шумська С.С. Монетарна політика та відновлення економічного зростання в Україні. *Економіка і прогнозування*. 2022. № 3. С. 21 – 41.

59. Юхименко П. Інструментарій впливу грошової політики на економіку. *Банківська справа*. 2020. №4. С. 27 – 36.

60. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://www.bank.gov.ua>