

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1 Місце і цілі монетарної політики держави

Розвиток провідної сучасної країни завжди супроводжується проведенням ефективної економічної політики, спрямованої на задоволення економічних потреб суспільства. Досягнення позитивного кінцевого результату супроводжується використанням всіх елементів економічної політики, зокрема, структурної, бюджетної, фіскальної, інвестиційної, монетарної та інших. Звичайно, кожен елемент однаково важливий для досягнення стійкого економічного зростання, але стан фінансово-банківської системи безпосередньо впливає на ступінь інтеграції країни в світову економіку. Таким чином, ефективне управління банківським сектором за допомогою грошово-кредитної політики сприяє поглибленню зовнішніх зв'язків з промислово розвиненими країнами.

Питання, пов'язані з грошово-кредитним регулюванням економіки, висвітлено у працях багатьох зарубіжних і вітчизняних економістів. Найвагомий вклад в дослідження даної проблеми зроблено в наукових працях Г. Азаренкової, Т. Богдан, Б. Бернанке, В.Р. Вайта, Н. Гребеник, А. Грищенко, О. Дзюблюка, А. Дробязко, Х. Карауна, О. Кіреєва, В. Козюка, В. Міщенко, І. Подколизіної, Д. Стросс-Кана та інших. На окремі аспекти сучасного стану грошово-кредитної політики України та основних засад її формування звертали увагу відомі економісти: І. Ветрова, А. Гальчинський, О. Дзюбенко, О. Дзюблюк, В. Лагутін, С. Леонов, М. Мороз, О. Папаїка, В. Прадун, М. Пуховкіна, М. Савлук, Є. Свірідов, А. Сомик, А. Щетинін, О. Шульгіна та ін.

Зокрема, А. Сомик вважає сучасну грошово-кредитну політику недостатньо прозорою [56]. О. Шульгіна акцентує увагу на її прецесійності та

нестабільності [62]. О. Дзюбенко зазначає, що сучасна практика грошово-кредитного регулювання передбачає застосування традиційних методів, що набувають нового звучання в умовах посткризового періоду. Враховуючи проблеми, для поліпшення стану фінансового ринку України релевантною є зміна грошово-кредитної політики на більш жорстку і послідовну [14].

Є. Свірідов підкреслює, що «монетарна політика, будучи одним із головних каналів впливу держави на економіку, потребує тісного узгодження із пріоритетними цілями інших складових державного регулювання, в першу чергу, бюджетно-податкової політики» [53].

І. Плужніков, своєю чергою, визначаючи грошово-кредитну політику, наголошує на тому, що «грошово-кредитна політика – це системна сукупність національних інтересів (пріоритетів), наукових підходів та заходів в сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання і забезпечення економічного зростання, стабільності грошової одиниці України, соціального захисту населення, стримування інфляції та вирівнювання платіжного балансу країни» [42].

У Законі України «Про Національний банк України» зазначається, що «грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу» [43].

Головним суб'єктом грошово-кредитної політики є держава, яка виконує регулюючі функції через представницькі органи, як правило – центральний банк. Крім того, суб'єктами монетарної політики виступають міністерства фінансів, органи нагляду і контролю за банківською діяльністю та грошовим обігом, інституції щодо страхування депозитів, інші установи. Визначальну ж

роль, у здійсненні комплексу заходів щодо врегулювання грошового обігу надається центральному банку [43].

Національний банк України є складовою першого рівня ієрархії банківської системи, регулює її діяльність у межах наданих законом прав і повноважень, несе відповідальність перед суспільством за функціонування банківської системи в цілому. Основним завданням НБУ як центрального банку є управління грошовим обігом для забезпечення стабільного неінфляційного розвитку економіки..

Стаття 7 Закону України «Про Національний банк України» визначає такі функції НБУ:

- емісія грошей та регулювання цінності національної валюти;
- проведення грошово-кредитної політики України;
- забезпечення кредитними ресурсами комерційних банків (кредитор останньої інстанції комерційних банків);
- підтримка курсу національної валюти на міжнародному фінансовому ринку (функція валютного центру);
- виконання фінансових доручень уряду (банк уряду) [43].

Відповідно до Конституції України основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Однак таке обмеження ролі позбавляє Національний банк можливості діяти як інститут, що регулює і коригує умови діяльності комерційних банків, а також впливає на соціально-економічну обстановку в країні. Йдеться про підтримку економічного прогресу і високої зайнятості, які характеризують відтворювальні аспекти грошово-кредитної політики, що є результатом роботи Центрального банку.

Основними складовими монетарної політики є визначення пріоритетів і цілей грошово-кредитної політики і вибір відповідних інструментів грошово-

кредитного регулювання. Інструментами монетарної політики є певні регулятивні методи, які використовуються та контролюються виключно центральними банками та спрямовані на досягнення цілей монетарної політики. Їх поділяють на прямі та непрямі.

Прямий інструментарій представлено у вигляді встановлення лімітів, зміни нормативів, введення інструкцій. Такі інструменти здатні обмежити обсяг операцій банківських установ, зокрема інтенсивність кредитування чи величину ставок. Прикладами є встановлення кредитних лімітів, обмеження споживчих кредитів, обмеження відкриття банками філій і офісів, селективна кредитна політика тощо.

Непрямий інструментарій спрямований на опосередковане регулювання ринкових операцій та поведінки суб'єктів господарювання. Інструменти опосередкованої дії більш гнучкі, ніж прямі інструменти, вони зазвичай використовуються в ринковій економіці, тому останнім часом все більше країн переходять до таких інструментів [11]. Прямі інструменти грошово-кредитної політики найчастіше використовуються в країнах з трансформаційною економікою. Їх використання дозволяє уникнути надмірної емісії грошей з боку банківської системи.

Адміністративне регулювання процентних ставок передбачає обмеження максимального рівня кредитних ставок. Результатом цього методу має стати збільшення попиту на кредити за рахунок зниження їх вартості. Здешевлення грошових ресурсів призводять до збільшення інвестицій в реальний сектор економіки і зростання ділової активності. Але цей інструмент має короткостроковий ефект і може призвести до негативних наслідків у довгостроковій перспективі. Для забезпечення стійкого виробничого зростання у країнах перехідної економіки застосовують селективну кредитну політику. Селективні інструменти вибірково застосовуються до окремих банків або груп,

до певних видів банківської діяльності, до регулювання певних видів кредитування і тощо. До них відносяться такі методи:

- 1) зниження процентних ставок за кредитними ресурсами для пріоритетних галузей економіки;
- 2) надання пільг банкам, що надають пріоритетні напрямки виробництва;
- 3) створення спеціальних установ для пріоритетних галузей господарства, які надаватимуть кредити за нижчими відсотковими ставками. Заходи селективної кредитної політики забезпечують капіталізацію визначених для прискореного розвитку сфер господарської діяльності, але також можуть створювати перешкоди для нормального функціонування кредитно-фінансової системи країни:
- 4) розвиток виробництва стає залежним від пільгового кредитування;
- 5) активна видача кредитів з низькими процентними ставками збільшує грошову масу, що спричиняє інфляцію;
- 6) зміна ситуації на світовому ринку може негативно вплинути на галузі, що отримують великі обсяги пільгових кредитів, тощо.

Однак використання адміністративних інструментів є ефективним тільки протягом обмеженого короткострокового періоду часу. Тривале застосування методів прямого впливу на основні параметри грошового обігу призводить до зниження їх ефективності. У цьому випадку центральні банки розроблять спеціальний комплекс заходів, що включає інструменти прямого і непрямого (економічного) впливу на грошову систему.

Непрямий інструментарій грошово-кредитної політики впливає на функціонування господарюючих суб'єктів за допомогою ринкових механізмів. Центральні банки використовують такі інструменти непрямої грошово-кредитної політики:

- зміна облікової ставки центрального банку;

- операції з державними цінними паперами на відкритому ринку;
- регулювання норми обов'язкового резервування [1].

Регулювання обов'язкової резервної ставки застосовується центральним банком для контролю грошової маси та управління грошовим ринком. Обов'язковими резервуванню підлягають активи комерційного банку, що забезпечують його гарантовану ліквідність. Основним важелем є норма обов'язкових резервів, що відображає частку коштів, яку банки повинні тримати на рахунках в Національному банку в якості резерву.

Рівень резервної ставки є важливим показником для визначення грошового мультиплікатора, тому цей інструмент є ефективним засобом пом'якшення інфляційних процесів. Збільшення норми резервування призводить до скорочення грошового мультиплікатора, і відповідно змінюється грошова маса, а також рівень інфляційного тиску. Також це рішення ЦБ впливає на фінансове становище комерційних банків, так як скорочення вільних грошових коштів змінює обсяг кредитування реального сектора. Звичайно, цей інструмент зупиняє збільшення грошової маси банківськими установами, але в той же час гальмує розвиток виробництва через недоступність фінансових ресурсів [15].

Політика процентних ставок є відомим інструментом грошового регулювання і активно використовується практично у всіх розвинених країнах. Вона здійснюється у вигляді визначення рівня процентних ставок за операціями центрального банку. Основна процентна ставка, що впливає на зміну грошової маси, - це облікова ставка. По суті, облікова ставка - це міра ціни грошей, випущених центральним банком, що використовується іншими учасниками фінансового ринку для орієнтовного визначення поточного стану економіки країни.

Розмір ставки дисконтування є підставою для встановлення ціни рефінансування кредитів комерційним банкам, тобто забезпечення доступу до додаткових ресурсів на кредитній основі. Зміна облікової політики впливає на грошову масу. При кризі ліквідності ставка дисконтування зростає, що призводить до підвищення цін на кредити, тобто вартості грошей для господарюючих суб'єктів, що призводить до зниження кредитування і зменшення грошової маси. В результаті збільшення ставки дисконтування відбувається скорочення обсягу банківського рефінансування, що знижує грошову базу і, відповідно, грошову пропозицію. Зниження ставки дисконтування має протилежний ефект і обернено впливає на грошову масу. Таким чином, облікова політика безпосередньо впливає на кредитну діяльність і, отже, на динаміку кон'юнктури ринку.

Слід також зазначити, що результат використання цього інструменту важко передбачити, тобто важко точно визначити, наскільки потрібно змінити рівень дисконтної ставки, щоб домогтися бажаної зміни грошової бази. Крім того, використання процентної політики не завжди приводить до очікуваних цілей. Наприклад, центральний банк може знизити ключову ставку, щоб збільшити обсяг рефінансування і грошову масу, але він не може змусити банківські установи збільшити свої резерви за рахунок кредитів центрального банку. Операції Національного банку на вільному ринку в цій ситуації є більш швидким і передбачуваним інструментом грошово-кредитної політики.

Операції на відкритому ринку - інструмент грошово-кредитної політики держави, що полягає в купівлі та продажу цінних паперів на вільному ринку Національним банком України. Такі операції НБУ змінюють резерви комерційних банків, що, в свою чергу, впливає на обсяг і вартість банківських кредитів. Таким чином, центральний банк може побічно впливати на ринкові ставки і досягати бажаної грошової маси.

Проводячи операції на відкритому ринку, центральний банк може впливати на грошову масу і регулювати грошовий обіг. Залежно від завдань, які було поставлено, реалізовується один із типів грошово-кредитної політики центрального банку - політика «дешевих грошей» або політика «дорогих грошей».

Політика «дешевих грошей» - це експансіоністська монетарна політика, що проводиться шляхом розширення грошової маси в економіці і спрямована на стимулювання економічного зростання та зайнятості. Збільшення кількості грошей в економіці досягається за рахунок:

- а) купівлі державними облігаціями центрального банку у комерційних банків;
- б) зниження облікової ставки при наданні кредиту комерційним банкам;
- в) зменшення банківських резервів.

В результаті цих заходів кредитний потенціал комерційних банків збільшується, їх позики дешевшають і, як наслідок, зростає попит на них, що в свою чергу стимулює зростання виробництва та зайнятості.

Політика "дорогих грошей" - це обмежувальна грошова політика, що здійснюється шляхом зменшення кількості грошей і спрямована на стримування інфляції. Зменшення грошової маси в економіці досягається за рахунок:

- а) продажу державних облігацій центральним банком на відкритому ринку;
- б) збільшення облікової ставки;
- в) збільшення норми резерву.

Ці дії регулятора знижують кредитоспроможність комерційних банків, збільшують вартість їх позик, що призводить до зменшення попиту і, як результат, стримує зростання ціни в країні.

При регулюванні операцій на відкритому ринку ці типи політики реалізуються наступним чином. Щоб збільшити пропозицію грошей, центральний банк купує цінні папери на біржі. Такі операції регулятор зазвичай проводить під час політики дешевих грошей. Додаткові кошти в грошовому обігу пожвавлюють кон'юнктуру ринку, збільшують попит на гроші і стимулюють виробництво. Використовуючи політику дорогих грошей, центральний банк продає цінні папери на біржі, що призводить до зниження грошової маси і уповільнення кон'юнктури ринку.

Використання операцій на вільному ринку має наступні переваги в порівнянні з іншими інструментами грошово-кредитного регулювання:

- високий рівень контролю з боку НБУ за операціями;
- висока ефективність виконуваних операцій;
- точне визначення обсягу торгів незалежно від обсягу купівлі та продажу цінних паперів;
- оскільки операції здійснюються центробанком, вони дуже еластичні, і в разі продажу занадто великої кількості цінних паперів і надмірного збільшення грошової маси центральний банк може швидко відреагувати і викупити цінні папери.

Політика відкритого ринку широко використовується в регулятивній діяльності центральних банків. Дія цього інструменту ефективно впливає на грошовий ринок, результати його застосування можна точно передбачити. Центральний банк може мати повний контроль над використанням цього інструменту, визначаючи обсяг, час і напрямок операцій на вільному ринку. Негативний результат операції можна швидко нейтралізувати, виконавши

операцію в зворотному напрямку. Таким чином, операції на фондовому ринку є найбільш ефективним і гнучким інструментом грошово-кредитної політики.

Типи і значення грошово-кредитної політики визначаються її цілями. До них можна віднести короткострокові, середньострокові та довгострокові цілі.

Довгострокові (стратегічні) цілі мають відповідати ключовим напрямкам економічної політики держави. Ними можуть бути підтримка стабільності цін, забезпечення постійного економічного росту, сприяння ефективній зайнятості населення, зростання виробництва, збалансування платіжного балансу.

Однак в рамках грошово-кредитної політики і тільки її інструментами неможливо досягти всіх стратегічних цілей одночасно. Крім того, ці цілі можна назвати несумісними: підтримка стабільності цін вимагає прийняття рішення про збільшення зайнятості та розвитку виробництва. Хоча зростання виробництва може бути досягнуте за рахунок заходів, які пожвавлять ринкову кон'юнктуру і приведуть до зростання цін.

Протиріччя між окремими цільовими орієнтирами уряду з приводу регулювання економічних процесів змушує НБУ маневрувати у проведенні грошово-кредитної політики з урахуванням економічної ситуації і зміни економічних фаз таким чином, щоб не активувати процес перегріву або деградації економіки, і тим самим посилити проблеми надмірної інфляції і безробіття. І якщо ця стратегія в розвинених ринкових відносинах більшою мірою залежить від фаз ділового циклу та економічних умов, то перехідна економіка набагато складніша. Адже економічні суб'єкти змушені діяти в особливих умовах, пов'язаних зі слабкістю або відсутністю базових ринкових інститутів.

Тому грошово-кредитна політика повинна будуватись на різних стратегічних цілях під час різних етапів перехідного періоду, які змінюються відповідно до обраних напрямів реформування економіки.

На першому етапі грошово-кредитна політика повинна бути спрямована на те, щоб послабити інфляційні процеси, викликані вільним ринковим ціноутворенням. Такі заходи матимуть позитивний вплив на стабільність національної валюти і знизять темпи розвитку кризових явищ. На другому етапі грошово-кредитна політика повинна сприяти економічному прогресу шляхом відповідних інституційних і структурних реформ, а також стимулювати інвестиційну діяльність за рахунок лібералізації кредитних процесів і зниження витрат на капітал. Саме такі заходи Нацбанку представляють відтворювальну функцію грошово-кредитної політики, спрямованої на стимулювання економічного зростання і високу зайнятість, а не тільки на забезпечення стабільності національної валюти.

Досягнення стратегічних цілей є складним та довготерміновим процесом: потрібен тривалий час для зміщення імпульсів грошово-кредитної політики в бік її кінцевих цілей, що ускладнює оцінку ефективності її інструментів на основі спостережень за досягнутими кінцевими результатами. Тому для своєчасного впливу на ринкову кон'юнктуру Центральний банк відповідно до стратегічних цілей використовує монетарні методи, що забезпечують досягнення проміжних цілей грошово-кредитної політики.

Проміжними цілями грошово-кредитної політики можуть бути підтримка стабільності національної валюти, фіксація ринкової процентної ставки, регулювання обсягу грошей, підтримка обмінного курсу, зростання номінального і реального ВВП. Особливістю проміжних цілей є те, що вони визначаються в тривалих тимчасових інтервалах, протягом яких їх ефективність може бути реалізована і виявлена. Наприклад, зниження процентних ставок і збільшення грошової маси може привести до збільшення попиту і дестабілізації цін в короткостроковій перспективі. Але ці заходи можуть стимулювати інвестиції та зростання виробництва, що зупиняє інфляцію, хоча це займає багато часу [14].

Однак вказані інструменти Нацбанку не роблять прямого впливу на проміжні цілі, встановлюючи тим самим ще більш специфічні монетарні змінні, результат від керування якими буде помітним у короткостроковому періоді. Такі змінні є тактичними цілями грошово-кредитної політики. Тактичні цілі, що реалізуються тільки центральним банком, мають багато аспектів та деякі протиріччя. Ці особливості ускладнюють вибір і реалізацію поточних цілей. Так, якщо зміни грошової маси впливають на зміни сукупного попиту і на макроекономічному в цілому, то зміни процентної ставки і обмінного курсу можуть змінювати не тільки сукупний попит, а й інтереси певних груп господарюючих суб'єктів. Тому успішне досягнення багатьох регулюючих завдань залежить від правильного поєднання цих поточних цілей: зміни процентної ставки або обмінного курсу можуть локалізувати інфляційний ефект від зростання грошової маси в обігу.

Обрання вдалих цілей монетарної політики сприяє посиленню здатності до саморегуляції економіки, підвищують механізм її здійснення. Ринкова економіка неспроможна самостійно забезпечувати рівномірне економічне зростання, стабілізацію цін та рівня зайнятості. Саме при вирішенні цих проблем важливу роль відіграє грошово-кредитна політика, яка згладжує циклічні коливання і підтримує на прийнятному рівні рівень цін та інфляції.

Стабілізаційна здатність монетарної політики відіграє важливу роль на переломних стадіях економічного циклу – під час виходу з депресії, кризи виробництва, економічному спаді, тощо. Відповідними інструментами грошово-кредитна політика здатна сповільнювати та знижувати негативні наслідки для економіки при кожному з цих процесів, залежно від орієнтирів загальноекономічної політики держави.

1.2 Особливості розроблення засад грошово-кредитної політики як визначального монетарного документу

Офіційна позиція щодо режиму грошово-кредитної та монетарної політики зазвичай встановлюється в Основному документі планування діяльності центрального банку. В Україні такий документ називається «Основні засади грошово-кредитної політики». Вперше його було опубліковано у 2001 році. Цей документ містить інформацію про політику, якої центральний банк має намір дотримуватись цього року та в середньостроковій перспективі для досягнення мети, а також грошові інструменти та показники монетарного розвитку. Важливо зазначити, що в першому базовому документі НБУ оголосив про свій намір поступово створювати необхідні умови для переходу до прямого таргетування інфляції в майбутньому.

Зауважимо, що у світовій практиці існує два підходи до досягнення певного інфляційного показника: прискорена стратегія (перехід без створення відповідних умов, зазвичай під час кризи) та уповільнена стратегія (плавний перехід при досягненні відповідних передумов). Національний банк України обрав другий підхід (повільний перехід), який включав підготовчий період до введення нового режиму. Необхідність поступового (еволюційного) підходу базується на національних особливостях, бо більшість із необхідних передумов знаходяться поза сферою впливу НБУ і вимагають високого рівня координації та співпраці з іншими державними органами. Крім того, реалізації намічених планів завадила глобальна криза 2008–2010 рр., яка показала, що центральні банки повинні орієнтуватися не на ціни, а на фінансову стабільність та на внутрішні економічні та фіскальні проблеми країни.

Аналіз нових основних принципів грошово-кредитної політики при зміні позиції НБУ щодо визначення монетарного режиму у 2002-2013 роках свідчить про те, що заявлений намір перейти до режиму інфляційного

таргетування підтверджено Основними засадами грошово-кредитної політики у 2003 році та безпосередньо у 2004-2006 роках [38].

У 2007 році в Основному документі змінено назву грошово-кредитного режиму "прямого таргетування інфляції" (2002) на "таргетування інфляції" (2004-2006), тобто на режим, заснований на стабільності цін. Зміна цього режиму офіційно підтверджена Основними принципами грошово-кредитної політики на 2008-2009 роки. У 2010 році в документі зазначалося, що пріоритетом монетарної політики є забезпечення стабільності національної економіки, що зумовлено фінансовою кризою в євросоні. У 2012 році НБУ відновив намір перейти до режиму, заснованого на стабільності цін, і в 2013 році було вперше офіційно оголошено, що «реалізація грошово-кредитної політики в 2013 та подальших роках здійснюватиметься на засадах використання основних елементів монетарного режиму, що базується на цінній стабільності» [38].

Режим, що базується на цінній стабільності, передбачає проголошення її пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики та підпорядкованість інших цілей цінній стабільності. Надання пріоритету цілі щодо стабільності цін зазначено в Основних засадах на 2005-2006, 2008-2009, 2012-2013 роки. Разом з тим у 2007 та 2008 роках було оголошено, що зусилля Національного банку будуть спрямовані на підтримку як зовнішньої, так і внутрішньої стабільності гривні, а в 2010 році пріоритетом монетарної політики було забезпечення фінансової стабільності.

Основна мета монетарної політики щодо стабільності гривні досягалась Національним банком шляхом контролю динаміки грошової маси при збереженні внутрішньої та зовнішньої стабільності гривні, мінімізації значних коливань курсу валют. У документі також вказано операційні (проміжні) контрольні показники грошово-кредитної політики за звітний період: реальний обмінний курс, грошові агрегати, грошова база та чисті резерви.

Під час кризи визначення критеріїв монетарної ефективності та орієнтовних цілей як операційних (проміжних) параметрів грошово-кредитної політики зумовлено виконанням вимог Міжнародного валютного фонду. Особливістю еволюційних змін основних принципів грошово-кредитної політики є також те, що кількість прогнозних індикаторів грошової сфери зменшилася з шести до двох. У 2012–2013 рр. в Основних засадах грошово-кредитної політики наводяться два кількісні показники – індекс споживчих цін та ріст монетарної бази. Варто звернути увагу на трансформацію узагальнюючої назви цих показників: у 2002–2004 рр. – це “показники, що характеризують Основні засади грошово-кредитної політики на відповідний рік”, 2005 – “індикатори фінансової сфери”, 2006 – “змінні індикатори фінансової сфери”, 2007–2008 – “прогнозні показники монетарної сфери”, 2009 – “монетарні індикатори”, 2010–2011 – “монетарні індикатори розвитку грошово-кредитної сфери”, 2013 – “операційний орієнтир грошово-кредитної політики”.

Важливим кроком на шляху створення принципів плаваючого обмінного курсу та об'єктивної оцінки валютних ризиків учасниками ринку стало визначення в засадах монетарної політики на 2013 рік "відсутності зобов'язань НБУ щодо утримання на певному рівні або в певних межах обмінного курсу гривні до іноземних валют". Крім того, слід зазначити, що якщо Національний банк на початкових етапах підготовчого етапу в основному документі вказує орієнтовні тенденції щодо змін у динаміці курсу гривні (незначна девальвація, поступова ревальвація та запобігання її прискоренню), то з 2009 року НБУ встановлює обмінний курс на рівні ринкової вартості попереднього дня, у 2012-2013 рр. - у на основі ціни на міжбанківському ринку.

Слід зазначити, що з причин об'єктивності аналіз змін Основних засад грошово-кредитної політики щодо намірів Нацбанку щодо режиму та валютно-курсової політики повинен доповнюватися аналізом фактичних заходів НБУ для досягнення цільових показників курсових змін національної валюти. Згідно

з дослідженням експертів Міжнародного валютного фонду, близько 60% країн, які класифікували свій режим, практично не дотримуються його [38]. Ці відмінності між офіційними принципами режиму валютного курсу та практикою його застосування призвели до розробки “Де-факто класифікації режимів валютного курсу та засад монетарної політики”.

Аналіз "Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу" показав, що вони визначають режим грошово-кредитної політики та принципи монетарної політики (монетарної політики), в яких більшість завдань останніх років залишаються актуальними: пріоритет досягнення та підтримання цінової стабільності в країні; дотримання режиму плаваючого обмінного курсу та поступовий вихід з тіньового валютного ринку; політика повинна бути макроекономічною та сприяти економічному зростанню; інституційна, фінансова та операційна незалежність НБУ при виконанні покладених на нього функцій; прозорість та підзвітність діяльності [32].

У 2018 році для вирішення цих завдань були прийняті деякі стратегічні документи. Зокрема 21 лютого 2018 року Кабінет Міністрів України прийняв Стратегію розвитку державного банківського сектору до 2022 року, яка передбачає усунування необхідності рекапіталізації банків та створення умов для відновлення банківської системи. Її реалізація буде здійснюватися за 7 напрямками розвитку: низький рівень інфляції, стабільність та прозорість банківської системи, відновлення кредитування, контроль за діяльністю фінсектору, вільний рух капіталу, фінансова інклюзія.

Основні засади визначають кількісну ціль щодо інфляції - 5% у середньостроковій перспективі. При цьому передбачається така орієнтовна поквартальна траєкторія приросту індексу споживчих цін у річному вимірі: березень 2019 року - 5,75% 2 відсоткових пункти (в.п.), червень 2019 року - 5,5% 2 в.п., вересень 2019 року - 5,25% 2 в.п. Також визначено, що Національний банк продовжуватиме дотримуватися плаваючого

курсоутворення, маючи на увазі, що монетарна політика не спрямовуватиметься на досягнення певного рівня або діапазону обмінного курсу. Зазначене не виключає можливості проведення Національним банком валютних інтервенцій з метою накопичення міжнародних резервів та згладжування різких змін обмінного курсу гривні. Зважаючи на те, що в Україні ріст валютних курсів прямо впливає на динаміку цін товарів, відмова регулятора від підтримки валютно-курсової стабільності спричиняє кризу довіри з боку учасників ринку та сповільнення економічного розвитку. Також відсутність окремого органу контролю за ситуацією на валютних ринках може призвести до виникнення спекуляцій та девальвації гривні, в тому числі на користь зацікавлених в цьому осіб. Тому заявлена Національним банком України «пріоритетність досягнення та підтримка цінової стабільності в державі» в умовах актуального економічного стану України не підтверджена чіткою позицією регулятора в контексті забезпечення стабільності валютного курсу. Ця стабільність повинна стати однією з двох ключових компонентів разом із стабільністю цін при формулюванні основних принципів грошово-кредитної політики з точки зору підтримки національної грошової одиниці.

У 2020 році Національний банк використовуватиме гнучкість режиму інфляційного таргетування, сприяючи не тільки поверненню інфляції до цілі, але також опікуючись впливом монетарних рішень на економічне зростання. За умови зниження інфляційного тиску та поліпшення очікувань Національний банк пом'якшуватиме монетарну політику, що повинно позитивно впливати на економічне зростання [33]. Планується, що облікова ставка в реальному вимірі поступово знижуватиметься у наступних роках до нейтрального рівня. Також з огляду на поліпшення інфляційних очікувань знижуватимуться і номінальні процентні ставки банків.

Рішення з монетарної політики будуть спрямовані на продовження дезінфляційного тренду та приведення інфляції до цілі в середньостроковій перспективі. При цьому НБУ, оголосивши цільові показники приросту індексу

споживчих цін одразу заявляє, що «інфляція може відхилитися у короткостроковому періоді від заздалегідь оголошених цільових значень у зв'язку із впливом зовнішніх і внутрішніх шоків» [33]. Цей пункт Основних засад ставить під сумнів можливість Нацбанку контролювати інфляцію та забезпечувати дотримання заявлених показників.

Для підтвердження прозорості дій Нацбанку у процесі реалізації грошово-кредитної політики регулятор повинен інформувати Раду про виконання Основних засад. Що ж до «підзвітності», то незважаючи на те, що цей термін присутній у документі Національного банку, проте так і не пояснено, перед ким саме має звітувати Національний банк України за результати реалізації грошово-кредитної політики, і яку відповідальність має нести керівництво НБУ за невиконання заявлених результатів. Верховна Рада України та її спеціалізовані комітети в цьому блоці не згадуються. Однак очевидно, що підзвітність НБУ перед парламентом є важливим аспектом відповідальності регулятора за ефективність грошово-кредитної політики, що є не лише одним з основних принципів демократії, а й елементом контролю з боку громадськості за діяльністю державних інститутів у контексті обстоювання ними національних інтересів.

Таким чином, представлені Національним банком України Основні засади грошово-кредитної політики як ключового документу не підтверджують конкретне місце регулятора в підтримці цінової стабільності та економічного розвитку України. Тому представлений Головний документ монетарної політики потребує суттєвого удосконалення в контексті зміни ролі регулятора з пасивного спостерігача на ефективний інститут реалізації державної економічної політики у монетарній сфері.

РОЗДІЛ 2.

ОЦІНКА ІНСТРУМЕНТАРІЮ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

2.1 Характеристика тенденцій монетарної політики в Україні

У період масового розвитку економічної кризи, що супроводжується стагфляцією і триває від місяців (у розвинених країнах) до десятиліть (у трансформаційних економіках, таких як Україна), застосування традиційного методу постановки цілей грошово-кредитної політики відповідно до фази економічного циклу втрачає ефективність. Тому особливо актуальною проблемою є вибір необхідної стратегії грошово-кредитного регулювання, яка є важливою складовою процесу реалізації антикризових заходів, оскільки грошово-кредитна політика, що визначає особливості функціонування грошово-кредитної сфери народного господарства і банківської системи, активно впливає на активність всіх гравців ринку.

Україна протягом економічної кризи, що почалась у 2014 році, втратила до 40% валового внутрішнього продукту, тому аналіз життєздатності кризових заходів Національного банку України мінімізує втрати у разі повторення макроекономічної нестабільності [38].

Протягом цього часу українська економіка пережила багато негативних потрясінь, пов'язаних з початком політичного конфлікту, внутрішніми структурними та економічними проблемами і відсутністю зусиль з реформування грошово-кредитної системи. Рівень інфляції активно зростав, і в квітні 2015 року досяг максимуму в 60,9% [23].

Визначити природу різкого росту цін, виходячи з класичних макроекономічних пояснень, тобто тверджень про перегрів економіки, не можна, так як інфляційні процеси супроводжувалися падінням реального сектору і ВВП. У першому кварталі 2015 року поряд із зростанням інфляції

спостерігалось зниження ВВП на 16%. Наприкінці 2014 року інфляція увійшла в галопуючу фазу, і економіка перейшла з рецесії в стан глибокої депресії (Рис. 2.1).

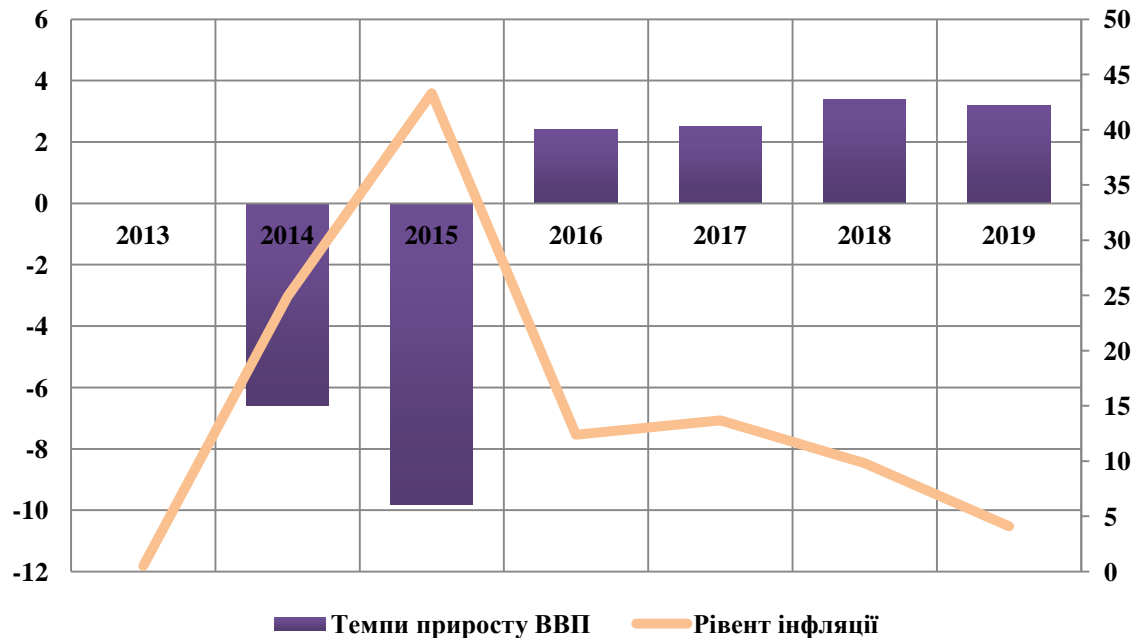


Рис. 2.1. Динаміка реального ВВП та темпи інфляції у 2013-2019 роках*

**Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [38]*

Цей специфічний стан називається стагфляційною кризою. У цьому випадку спостерігається не інфляція попиту, яка зазвичай обмежується зменшенням грошей в обігу, а інфляція пропозиції (внаслідок девальвації гривні відбувається зростання тарифів на імпортовані товари). Зниження рівня такої інфляції можливе тільки при умові підтримки стабільності курсу національної грошової одиниці та збільшення обсягів виробництва національної продукції.

Щоб об'єктивно оцінити ефективність грошових заходів в 2014 році, варто відзначити, що більшість товарів, споживаних громадянами України, мають іноземне походження, а рівень цін всередині країни тісно пов'язаний з обмінним курсом. Тому зростання інфляції є наслідком девальвації гривні та підвищення державних цін на комунальні послуги.

Девальваційний шок у лютому 2015 року склав 30,01 грн/дол. на офіційному і до 40 грн./дол. на тіньових ринках, що спровокувало різке зростання внутрішніх цін і розвиток галопуючої інфляції (у квітні 2015 року річний рівень інфляції досяг 60,9 %). Жорстка грошово-кредитна політика змогла уповільнити рівень до 43,3%, але, з іншого боку, це призвело до того, що реальна заробітна плата впала до рекордного мінімуму (мінус 30%). Подальше використання такого комплексу дій у поєднанні з підтриманням обмінного курсу сповільнили зростання цін, і в 2016 році споживча інфляція склала 12,4% [21].

Головною особливістю грошово-кредитної політики Національного банку України в 2014 і 2015 роках було те, що галопуюча інфляція відбувалася на тлі демонетизації реального сектору економіки, скорочення ВВП і зростання безробіття. Зростання цін супроводжувалося падінням грошової маси і падінням доходів домогосподарств (Рис. 2.2).

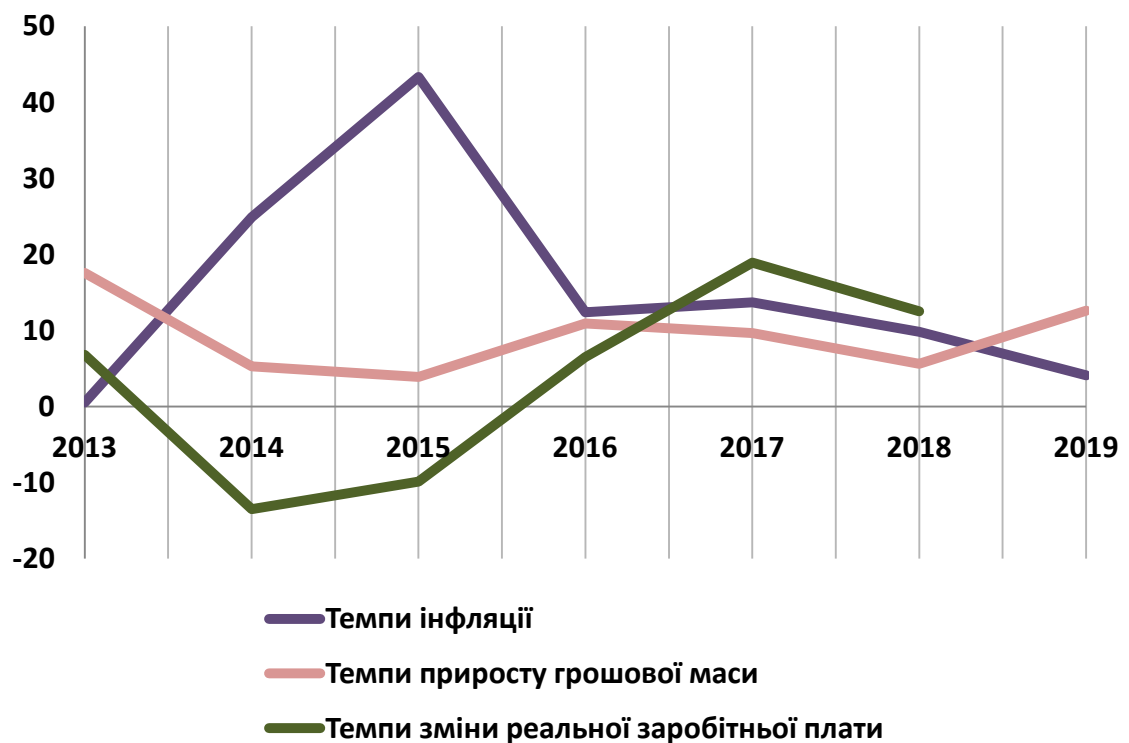


Рис. 2.2. Річні темпи інфляції, грошової маси та заробітної плати у 2013-2019 роках*

*Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [32]

Зниження платоспроможності населення внаслідок девальвації, інфляції, втрати заощаджень, збільшення витрат за кредитами в іноземній валюті і розрахунками, а також скорочення сукупного попиту призвели до призупинення внутрішнього виробництва і подальшого зниження ВВП. В результаті криза кредитування реального сектора економіки загострилася, що стало додатковим фактором уповільнення зростання внутрішнього продукту.

Якщо аналізувати поточну ситуацію, то варто врахувати введення нового монетарного режиму Національного банку України. Інфляційний звіт показує, що споживча інфляція перевищила прогнозовані показники через дію чинників пропозиції та збільшення виробничих витрат. Таким чином, можна стверджувати, що основними причинами зростання споживчих цін стали збільшення вартості виробництва товару, витрат роботодавців на збільшення заробітної плати і споживчого попиту. При цьому на параметр інфляції не вплинули індекси валютного ринку, так як за цей період попит зовнішнього ринку (світові експортні ціни) збільшився навіть при значному зниженні цін на зерно, що багато в чому підтримувало курс гривні. Але у вересні-серпні 2017 року курс національної валюти знизився, що було пов'язано з переважанням багатьох ситуаційних факторів і показало вплив сезонних коливань попередніх періодів на таку поведінку суб'єктів.

Такі зміни сприяли продовженню політики "очікування" Національного банку України, і в третьому кварталі 2017 року НБУ продовжив дотримуватися жорсткої грошово-кредитної політики за рахунок підвищення процентної ставки до 13,5%. Незважаючи на ризики уповільнення кредитування реального сектора і розвитку банківської діяльності, кредитний портфель банків у національній валюті за рік виріс на 8,1% до \$ 616 млрд.

Національний банк України дотримується режиму таргетування інфляції, який включає траєкторію зниження інфляції в три етапи до середньострокової

мети (грудень 2017 року: $8\% \pm 2$ п. п.; грудень 2018 року: $6\% \pm 2$ п. п.; грудень 2019 року і в майбутньому, до значення $5\% \pm 1$ п. п.). Звичайно, таким чином Нацбанк прагне досягти основної мети своєї діяльності – забезпечення стабільності грошової одиниці, однак постає питання, якими будуть наслідки для економіки через фокусування дій тільки на утриманні інфляції, і, звичайно, що буде зроблено задля компенсації такої втрати часу.

Не слід забувати і про важливу проблему надлишкової ліквідності, викликаної великою часткою монетизації економіки (37% в першому кварталі 2017 р.і 27% за методом "безгрошів'я"), безробіттям (24,3% в 2016 р.), а також стійкою низькою довірою до банків і відсутністю стійких кредитів на розвиток виробництва, яке, на жаль, ще не вийшло з кризових процесів 2013-2014 рр., що призвели до втрати багатьох провідних підприємств і занепаду галузі.

У вересні 2017 року Україна розмістила 15-річні облігації на суму 3 мільярди доларів під 7,375% річних на ринку іноземних кредитів і капіталу. Зазвичай розміщення облігацій зовнішньої позики має сприяти поліпшенню інвестиційного клімату та збереженню валютних ресурсів для національного грошового ринку. Навіть якщо економічна ситуація погіршиться, вони можуть стати джерелом рефінансування державного боргу, але це може призвести до деяких негативних наслідків. Цей інструмент дуже гнучкий, тому неможливо передбачити, наскільки успішним буде його реалізація і чи виконає держава свої зобов'язання в майбутньому.

Незважаючи на позитивну тенденцію до зниження загального рівня тіньової економіки в 2018 році, рівень тінізації за статтею "Фінансова і страхова діяльність" підвищився на 16 пунктів в порівнянні з 2015 роком. Це свідчить про несприятливі умови для ведення бізнесу як всередині країни, так і для зовнішньоекономічної діяльності.

Ці несприятливі умови стали основними причинами введення нового законодавства про валютне регулювання. Нові постанови Національного банку України, засновані на Законі України про валютні операції, підтверджують, що громадяни можуть здійснювати будь-які валютні операції, які безпосередньо законом не заборонені. Загалом Закон України "Про валюту і валютні операції" подається як лібералізація валютного регулювання, однак при детальному дослідженні основних моментів можна виявити низку обмежень, а саме:

- резервування коштів для валютних операцій;
- встановлення часу обробки угоди, укладених для зовнішньоекономічних відносин ;
- введення обмежень на здійснення окремих валютних операцій;
- продаж частини іноземних доходів і ряд інших заборон.

Для аналізу впливу нового законодавства на курс валюти здійснимо його оцінку за останні 5 років та порівняємо з першим кварталом 2019 року. За результатами дослідження зміни валютного курсу виявлено, що найбільш значним є зростання курсу до долара США: у 2015 р. за період січень-березень курс зріс із 15,77 грн/1 дол. США до 23,44 грн/1 дол. США; у 2016 р. за той же період — зростає з 24,00 грн/1 дол. США до 26,22 грн/1 дол. США; у 2017 р. піковим періодом був жовтень-грудень, що позначився зростанням курсу з 26,52 грн/1 дол. США до 28,07 грн/1 дол. США; єдиним літнім періодом різкого збільшення курсу став 2018 р., коли за липень-вересень курс зріс із 26,19 грн/1 дол. США до 28,30 грн/1 дол. США, що є наслідком дефіциту валюти в зв'язку зі зменшенням експортної діяльності вітчизняних підприємств, зазвичай в зимові періоди. Станом на 31.03.2019 р. офіційний курс гривні до долара США становив 27,25 грн/1 дол. США. Порівнюючи I кв. 2014 р. та 2019 р., гривня знецінилась по відношенню до долара США в 2,5 рази.

Водночас пікові зростання курсу гривні відносно євро збігаються у періодах, що й коливання курсу по відношенню до долара США, як і знецінення національної валюти до євро. Максимальне знецінення зафіксовано станом на 30.09.2018 р. — 33,13 грн/1 євро, а станом на 31.03.2019 р. офіційний курс гривні відносно євро становив 30,57 грн/1 євро. Порівнюючи I кв. 2014 р. та 2019 р., знецінення національної валюти до євро відбулося в 2,0 рази.

Різкі стрибки курсу валют зумовлені переходом Нацбанку до режиму плаваючого валютного курсу, тобто вартість гривні відносно інших валют визначалась на основі результатів торгів на міжбанківському ринку. Це викликало різке зростання цін і зменшення купівельної спроможності.

Істотний вплив на падіння національної валюти мала також ситуація у зоні АТО, політична нестабільність всередині країни і неоднозначне ставлення найбільших країн світу до військового конфлікту України з іншою країною. Варто зазначити, що протягом 2015-2018 років значно переважали операції купівлі валюти, і тому одним з основних інструментів регулювання валютного ринку НБУ були інтервенції на валютному ринку (купівля та продаж Національним банком України іноземної валюти з метою впливу на обмінний курс гривні, попит і пропозицію грошей) [34].

Доцільним буде провести аналіз характеру використання валютних інтервенцій Нацбанком на міжбанківському ринку. У 2015 році Національний банк України активно скуповує іноземну валюту для створення валютних резервів. Обсяг змін у купівлі-продажу валюти залежить від експортної активності українських компаній - там, де вона зменшується, відбувається зменшення купівлі іноземної валюти і навпаки. Найбільш прибутковим у 2015 р. був період із липня-вересня, коли позитивне сальдо становило 250,3 млн дол. США, у 2016 р. — квітень-червень, де сальдо складало 1438,1 млн дол. США, у 2017 р. за такий самий період — 1223,7 млн дол. США, а у 2018 р. вітчизняні

підприємства понесли значні експортні збитки, тому сальдо за липень-вересень становило 635,3 млн дол. США, що натомість перекрыло сальдо за жовтень-грудень у розмірі 769,8 млн дол. США.

За 2019 р. продаж валютних інтервенцій становив 166,8 млн дол. США, а купівля — 791,6 млн дол. США, що склало позитивне сальдо в розмірі 624,8 млн дол. США. Відповідно до Стратегії валютних інтервенцій на 2016-2020 роки НБУ не купує іноземну валюту під час коливань гривні, а поповнює міжнародні резерви тільки на вигідних умовах на валютному ринку. Водночас Національний банк постійно оголошує про обсяг закупівель іноземної валюти для поповнення міжнародних резервів з метою підвищення прозорості грошово-кредитної політики. Завдяки введенню нового Закону України "Про валюту та валютні операції" Нацбанк намагається домогтися підвищення рівня закордонних вкладень в українську економіку.

Ці негативні тенденції мають місце і сьогодні та значною мірою впливають навіть на систему монетарного регулювання економіки, оскільки корегують міру ліквідності в банківській системі, специфіку зміни швидкості та регулювання грошового обігу, появу надлишкової пропозиції чи нестачі коштів через процеси реорганізації та укрупнення банків, чиї відділення, філії чи головні офіси знаходилися на окупованій території, і які не могли отримати якісне фінансування та ін.

Одним з найважливіших негативних факторів, що впливають на реалізацію і ефективність грошово-кредитної політики в цілому, є нестабільність, що зберігається в банківському секторі і надає досить неоднозначний, а іноді і суперечливий вплив на підтримку платоспроможності українських банків. Хоча це явище не є новим або несподіваним для банківського сектора економіки.

Труднощі виникли в 2014 році, коли на тлі дестабілізації обмінного курсу, проблем з ліквідністю у банків і значних спекуляцій на національних міжбанківських грошах або ринку, виникли проблеми з погашенням своїх зобов'язань деякими банками, тобто установи просто не змогли продовжувати нормально функціонувати через відсутність достатнього обсягу грошових засобів, а також в результаті накопичення боргів у вигляді рефінансування Національного банку України, тому що, як було виявлено, більшість коштів, отриманих від регулятора, використовувались для нецільових потреб, закупівель і спекуляцій з валютою для отримання особистої вигоди.

Крім того, багато банківських установ, особливо з українським капіталом, мали досить великі проблеми із недостатністю статутного капіталу, розмір якого встановлювався Нацбанком відповідно до нормативу, оскільки, на відміну від банків з іноземним капіталом, що мали і мають змогу докапіталізуватись із зовнішніх джерел, вітчизняні банки втратили таку можливість, і багато з них стали неплатоспроможними.

Національний банк України може вирішити проблеми банків з дефіцитом ліквідних коштів шляхом надання різнотермінових кредитів (особливо від 1 дня до 1 року). Тоді ситуація на банківському ринку покращиться, але більшість банків тоді не могли гарантувати своєчасне повернення коштів. Найгіршим сценарієм є затримка погашення або збільшення простроченої заборгованості, що зводить ефективність інших заходів грошово-кредитної політики до нуля і провокує кризу ліквідності, відтік депозитів і посилення тиску на Фонд гарантування вкладів (ФГВФО).

Протягом 2014-2017 рр. Національний банк України визнав неплатоспроможними 90 банків, зокрема у 2014 і 2015 рр. по 33 банки, в 2016 р. – 21 банк, а протягом 2017 р. в стані ліквідації опинилося 3 банки, що свідчить про поступове оздоровлення системи (рис. 2.3) [36].

З одного боку, звільнення системи від неефективних банківських установ є позитивною тенденцією, а з іншого це спричиняє колапс ліквідності економічного сектору, зміну динаміки активних і пасивних операцій і змушує Національний банк України застосовувати більш суворі стандарти валютного регулювання. Позитивною стороною є і зменшення суми боргу кредитів рефінансування, наданих центральним банком - до 66,5 млрд гривень за 9 місяців 2017 року (мінус 20% порівняно з 2016 роком).

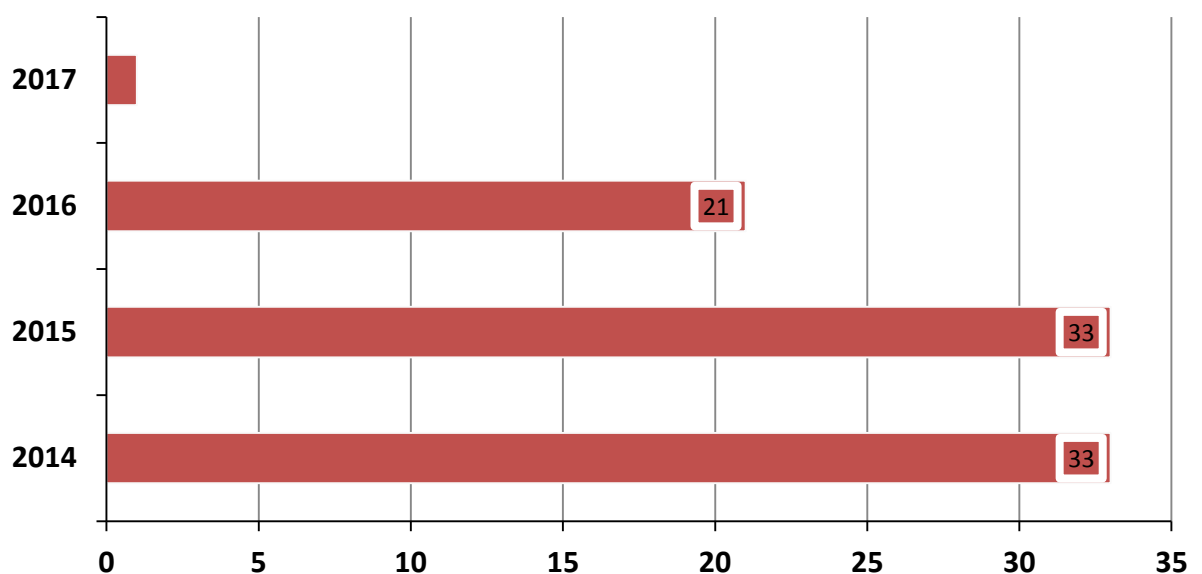


Рис. 2.3. Кількість банків, що визнані неплатоспроможними і перебувають в стані ліквідації за 2014-2017 рр.*

**Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [36]*

Окремо варто відзначити, що негативними аспектами, що надають дестабілізуючий вплив на механізм грошового регулювання, є також нестабільність валютного ринку і неоднозначність тлумачення законодавства, наявність специфічних валютних обмежень, що істотно обмежують вільне та швидке проведення грошових операцій.

Отже, аналіз особливостей реалізації монетарної політики Національного банку України протягом 2014-2019 року виявив суттєві недоліки, які зупиняли процес відновлення ринку кредитування та економіки в цілому:

1) Оголошення де-факто переходу до режиму таргетування інфляції. Перехід відбувся без досягнення необхідних і сприятливих для цього умов: довготривалого поживлення банківського сектору, мінімізації бюджетного дефіциту, низького рівня доларизації економіки, політичної незалежності центрального банку тощо. Ігнорування вказаних вимог призвело до посилення панічних настроїв не тільки на валютному ринку, а й серед населення, спричинивши відплив депозитів з банків.

2) Відсутність достатнього контролю за цільовим використанням коштів, отриманих за рахунок кредитів рефінансування, що призвело до виникнення спекулятивних операцій з валютою, збільшивши девальваційний тиск на курс національної грошової одиниці;

3) Низька ефективність облікової політики регулятора. Процентна політика Національного банку України спрямовувалась на зменшення амплітуди коливання цін, які не були результатом розширення грошової маси чи кредитною активністю комерційних банків, а стали наслідком девальвації національної грошової одиниці. Це спричинило зростання цін на імпорتنі продукти та на товари і послуги вітчизняного виробництва, які мають високу питому вагу імпортних складників. Враховуючи те, що собівартість практично всіх товарів включає вартість витрачених енергетичних ресурсів, які закупаються за іноземну валюту, це також негативно вплинуло на рівень цін. З іншого боку, підвищення облікової ставки було спрямовано на зменшення попиту на кредити рефінансування, але внаслідок зросли ставки за пасивними операціями, що зумовило активізацію купівлі депозитних сертифікатів та фактично повне припинення кредитування реального сектору економіки.

4) Приховане фінансування бюджетного дефіциту за рахунок операцій на фондовому ринку. Зростання видатків бюджету у зв'язку з неефективним управлінням державними фінансами та військовим конфліктом спричинили різке зростання дефіциту Державного бюджету України. Тоді основним джерелом доходів стали ресурси, залучені Урядом від продажу Національному

банку ОВДП, що збільшувало обсяги кредитної емісії, а це в свою чергу призвело до зростання девальваційних тенденцій внаслідок зростання гривневої грошової маси.

5) Неефективність валютної політики. Фактична відмова від фіксованого валютного курсу та неефективна інформаційна політика призвели до панічних настроїв в суспільстві та спровокували спекулятивну девальвацію гривні. Більше того, несвоєчасне введення валютних обмежень разом із зволіканням щодо проведення необхідних економічних реформ призвело не до запланованого збільшення надходження валютної виручки, а до фактичної відсутності так як експортери, внаслідок невизначеності політико-економічної ситуації, зберігали свої валютні доходи в іноземних банках.

Таким чином, від заходів державного антикризового управління банківською системою залежать нейтралізація кризових явищ і забезпечення її подальшого функціонування та розвитку шляхом вчасного прийняття адекватних управлінських рішень й ефективного використання внутрішніх ресурсів. Адже створення системи державного антикризового управління банківською системою виступає важливим стратегічним завданням, що дає можливість ефективно використовувати потенціал банківської установи та неформальні методи управління. На нашу думку, у системі державних антикризових заходів уряду та НБУ важливим є забезпечення довіри серед суб'єктів господарювання та населення можливості банків виконувати свої фінансові зобов'язання. Аналізуючи сучасний стан банківської системи України та державні антикризові заходи Національного банку України, ми спостерігаємо ситуацію, коли дії НБУ не лише не збільшують довіру, але й посилюють паніку серед населення. Тому оцінка заходів державного регулювання антикризового управління є важливим етапом у подоланні банківської кризи в цілому і на рівні кожного окремого банку зокрема.

2.2 Оцінка впливу інструментів монетарної політики Національного банку України на економічні процеси в державі

Під час загострення кризових явищ на світових фінансових ринках ефективність інструментів грошово-кредитної політики, особливо в країнах з перехідною економікою, часто знижується. Такі негативні тенденції спостерігаються в українській економіці протягом тривалого періоду часу. Таким чином, перебудова інструментарію монетарного регулювання відповідно до новітніх ринкових реалій світової економічної системи дозволить розширити арсенал грошових методів впливу на розвиток банківської системи і реальної економіки.

Основою грошово-кредитної політики НБУ у 2019 році були заходи щодо досягнення цільових показників щодо інфляції, які закладені в Основних засадах грошово-кредитної політики, затверджених Радою НБУ на 2019 рік та в середньострокову перспективу, тобто забезпечення інфляції на рівні 5% у 2019 році [33]. Це завдання було виконати досить складно, і вперше з моменту введення цільового рівня інфляції НБУ визнав, що цільовий показник на поточний рік недосяжний. Та за підсумками 2019 року базова інфляція становила 3,9% порівняно з 8,7% у 2018 році.

Ключовим чинником суттєвого уповільнення зростання споживчих цін було зміцнення обмінного курсу гривні. Воно відбувалося з огляду на високий інтерес інвесторів до гривневих фінансових інструментів, ураховуючи їхню привабливу дохідність на тлі тривалого періоду макроекономічної стабільності, а також загальне зростання продуктивності української економіки. Зниження інфляційного тиску також підтримувалося загальним зниженням світових цін на енергоносії, які Україна імпортує, та послабленням тиску з боку пропозиції продуктів харчування. Водночас поступово покращувалися інфляційні очікування населення, фінансових аналітиків, бізнесу та банків. Разом ці

фактори переважили вплив швидшого, ніж очікувалося, зростання споживчого попиту та заробітних плат.

Для справедливого оцінювання ефективності монетарного інструментарію Нацбанку слід звернути увагу на те, що країни, які продемонстрували позитивну динаміку зростання, спрямовують зусилля на розширення арсеналу інструментів грошово-кредитної політики. Нормативні акти Національного банку України підтримують реалізацію класичних методів регулювання банківського сектору: політики облікової ставки, політики обов'язкових резервів, операції на вільному ринку та політики рефінансування.

Основним грошовим інструментом НБУ є регулювання процентних ставок (облікова політика). Структуровану по рокам динаміку облікової ставки подано в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Динаміка облікової ставки НБУ у 2014-2020 роках*

Період	Ставка, %річних	Період	Ставка, % річних
з 15.04.2014	9,5	з 27.10.2017	13,5
з 17.07.2014	12,5	з 15.12.2017	14,5
з 13.11.2014	14	з 26.01.2018	16
з 06.02.2015	30	з 02.03.2018	13
з 28.08.2015	27	з 13.07.2018	17,5
з 25.09.2015	22	з 07.09.2018	18
з 22.04.2016	19	з 26.04.2019	17,5
з 27.05.2016	18	з 19.07.2019	17
з 24.06.2016	16,5	з 06.09.2019	16,5
з 29.07.2016	15,5	з 25.10.2019	15,5
з 16.09.2016	15	з 13.12.2019	13,5
з 28.10.2016	14	з 31.01.2020	11
з 14.04.2017	13	з 13.03.2020	10
з 26.05.2017	12,5	з 24.04.2020	8
		з 12.06.2020 р. дотепер	6

* Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [38]

Проаналізувавши дані таблиці 2.1, можна стверджувати, що з початком військового конфлікту у 2014 році Національний банк почав підвищувати облікову ставку і в лютому рівень досяг рекордних 30% річних. Саме тоді йшли активні бої за Дебальцеве і валютний ринок лихоманило. Коли активні бойові дії завершилися, економіка заспокоїлась і відбулося лише зниження дисконтної ставки. Так тривало до жовтня 2017 р., коли споживча інфляція почала прискорюватися і виходити за рамки встановленого коридору. З метою її стримування НБУ цілий рік поетапно піднімав облікову ставку до 18%. Потім знову почалося її зниження і на даний час вона становить 6%.

Слід зазначити, що облікова ставка НБУ пов'язана зі ставкою рефінансування, за якою нацбанк надає банкам кредити рефінансування протягом певного періоду часу. Ставка рефінансування не повинна бути нижче облікової. Динаміка середньозваженої ставки рефінансування на аукціонах та облікової ставки НБУ наведена на рис. 2.4. Крім того, облікова ставка має бути показником цінової політики комерційних банків на банківські депозити та кредитні продукти.

На рис. 2.4 простежується, що облікова ставка не тісно пов'язана з процентними ставками за кредитами банківських установ.

27 жовтня 2017 року Нацбанк несподівано підвищив облікову ставку на 1 процентний пункт до 13,5%. Цим рішенням регулятор припинив дворічне пом'якшення грошово-кредитної політики. З 06.09.2018 року облікова ставка НБУ 18.0%. Таким чином, Національний банк був націлений на підвищення вартості грошей в економіці, щоб заспокоїти високу інфляцію. Такі заходи призвели до уповільнення інфляції відповідно до січневого прогнозу. У лютому інфляція знизилася до 8,8%, а базова інфляція - до 7,8% в річному численні, а до кінця року досягла 3,4%. Все це створило основу для переходу до циклу пом'якшення монетарної політики, тому регулятор поступово знижував облікову ставку до 6% річних

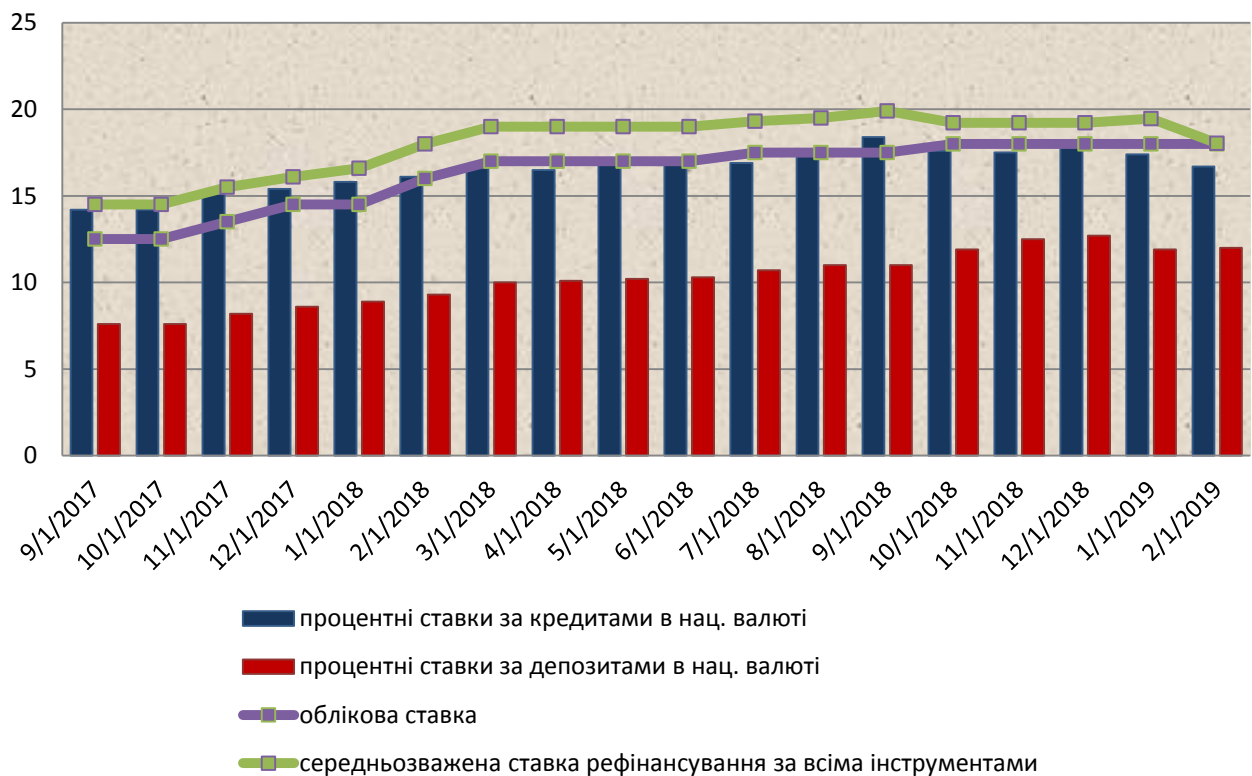


Рис. 2.4 Динаміка облікової ставки НБУ та процентних ставок кредитного ринку за період з вересня 2017 р. по лютий 2019 р., %*

* Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [38]

Тому аналіз динаміки процентних ставок комерційних банків і НБУ показав, що зниження облікової ставки не гарантує зниження ставок кредитування та обмеження розкручування інфляційної спіралі, але її зростання завжди визначає процентні ставки за кредитами. Такі наслідки використання цього інструменту вказують на недостатній зв'язок між макро - і мікрорівневою кредитною політикою. Процентні ставки за кредитами на міжбанківському ринку України найбільш чутливі до коливань національної валюти і тиску девальвації. Коли відбувається шок обмінного курсу, процентні ставки зростають, а після зниження коливань обмінного курсу вони знижуються. Крім того, як показує практика, жорстка грошово-кредитна політика в період кризи і

низького рівня ліквідності банку призводить до зростання вартості кредитів і депозитів.

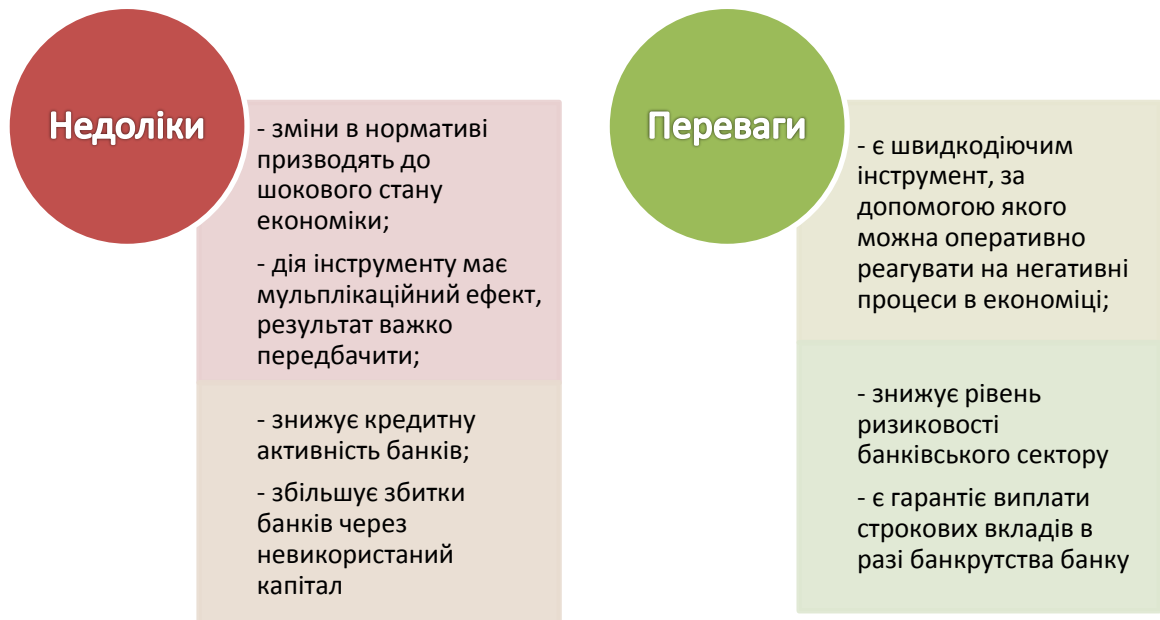


Рис. 2.5. Переваги та недоліки використання політики обов'язкових резервів*

**Джерело: побудовано автором [17]*

Норма обов'язкових резервів є інструментом грошово-кредитної політики Національного банку України, який прямо впливає на обсяг вільних ліквідних ресурсів банків. В Україні підвищення цього нормативу відбувалося протягом 2012-2014 років (2012 рік - до 2.6%, 2013 рік – до 3%, 2014 рік – до 4%) через регресійні процеси в економіці, що спровокували дестабілізацію в банківському секторі (Додаток 2)

.Обов'язкові резервні вимоги як інструмент монетарної політики має певні особливості, тому перед застосуванням центральному банку потрібно ретельно проаналізувати всі переваги та недоліки даного методу.

Суттєва девальвація гривні в 2014 році через переоцінку зобов'язань в іноземній валюті викликала профіцит резервних фондів над фактичними залишками на кореспондентських рахунках банківських установ.

Протягом 2014 року цей обсяг збільшився з 27,3 млрд грн до 39,4 млрд грн, а середньорічний обсяг залишків коштів на банківських рахунках склав 29,1 млрд грн. Проте, Національний банк не знизив нормативи, і основні заходи в цій галузі стосувалися лібералізації умов зберігання і використання обов'язкових резервів. На початку 2015 року порядок формування та зберігання обов'язкових резервів був змінений: резервні зобов'язання були розширені зобов'язаннями в національній валюті, але були зменшені вимоги щодо коштів в іноземній валюті. У 2014 році для покриття обов'язкових резервів банкам було дозволено зараховувати частину портфеля ОВДП (а також деякі інші активи), а у 2015 році – готівку в касах у національній валюті [].

Норматив обов'язкового резервування належить до інструментів, що обмежують діяльність банківської сфери, тому його неправильне використання може призвести до погіршення ситуації в грошово-кредитній сфері економіки. Для отримання позитивних кінцевих результатів центральний банк повинен дотримуватись певних правил:

- розмір обов'язкових резервів повинен встановлюватись на мінімальному рівні, за якого грошовий ринок може нормально функціонувати;
- відмінити обов'язкове резервування для депозитів на міжбанківському ринку, щоб забезпечити розвиток ринку міжбанківських послуг;
- для забезпечення ефективного функціонування операцій на відкритому ринку, державні цінні папери не повинні розглядатися як об'єкт резервування [19].

Операції на вільному ринку є найбільш гнучким інструментом грошово-кредитної політики, тому вони активно використовуються світовими центральними банками. Цей інструмент безпосередньо впливає на величину вільного капіталу комерційних банків. В Україні фондовий ринок почав формуватися у 1995 році. Для покриття бюджетного дефіциту за умови браку зовнішніх і внутрішніх джерел Національний банк України здійснював операції

з купівлі облігацій внутрішньої державної позики, тим самим виступаючи кредитором уряду. Закон України «Про Національний банк України», ухвалений Верховною Радою України у 1999 р., передбачає, що центральний банк може проводити операції з державними цінними паперами тільки на вторинному ринку, тобто використовуючи їх лише як інструмент регулювання грошового ринку. На вторинному ринку Національний банк України виконує операції з державними облігаціями, які впливають на ліквідність банків і загальну грошову масу. Такий вплив справляється через укладення угод з купівлі чи продажу ОВДП як на біржовому, так і позабіржовому ринках. Тому регулятор формує портфель ОВДП, що перебувають у його власності, і підтримує стан портфеля на відповідному рівні ліквідності. НБУ продає облігації, коли виникає потреба вилучити з обігу надлишкову грошову масу, і скуповує облігації з метою підвищення ліквідності комерційних банків і розширення грошової маси. Але основною умовою проведення операцій з облігаціями для регулювання грошової маси є забезпечення цінової стабільності умов реалізації угод на вторинному ринку.

В Україні протягом 2014-2016 років відбулося значне скорочення обсягів кредитів фінансування банкам другого рівня, що супроводжувалося попередньою зміною умов надання даного виду кредитів. Однак у першому півріччі 2017 року платоспроможні банки зменшили суму боргу перед Нацбанком на 21,21% - з 17,152 млрд грн до 13,514 млрд. Ощадбанк сплатив 2,019 млрд.грн., що було найбільшою заборгованістю серед інших українських банків, повністю розрахувавшись перед НБУ. Другим за величиною боржником став ПриватБанк, який погасив 1,685 млрд.. Станом на 1 вересня 2017 року прострочена заборгованість Приватбанку за довгостроковими кредитами НБУ склала 11,827 млрд грн. Окрім того, за цими простроченими кредитами нараховуються відсотки на суму 198,9 млн грн, а отже, сума боргу перед НБУ становить 12,025 млрд грн. У той же час у другому кварталі він знизився на 1,685 млрд грн, так як ПриватБанк здійснив погашення рефінансування в

першому півріччі за рахунок монетизації ОВДП у розмірі 1,4 млрд грн. за рахунок коштів, залучених на ресурсному ринку, та власних коштів [39].

Також у 2017 році не відбулося жодних змін в обсязі операцій Нацбанку з депозитними сертифікатами. НБУ продовжує видавати депозитні сертифікати овернайт, що є високоприбутковим і безризиковим активом для комерційних банків, тому найбільш важливі банки, такі як Приватбанк, Ощадбанк і Укрексімбанк, віддають перевагу такому способу розміщення коштів, ніж кредитування реального сектору. Це створює спіраль структурного профіциту ліквідності і підсилює фрагментацію міжбанківського кредитного ринку.

Водночас процентні доходи від купівлі цінних паперів, зокрема державних облігацій та депозитних сертифікатів НБУ, швидко зростали, а доходи від кредитів знижувалися. Такі тенденції свідчать про зміну характеру банківської системи, а саме про перехід від банківського сектору, що виконує свої традиційні функції, пов'язані із забезпеченням перерозподілу коштів між вкладниками та кредиторами, до концентрації його діяльності на обслуговуванні фінансових потоків державного бюджету [50]. На тлі прискореної інфляції середньозважена процентна ставка за тримісячними депозитними сертифікатами Нацбанку за останній місяць зросла з 12,7% до 14,35%.

Під час проведення дослідження теоретичних засад формування та практичних аспектів використання традиційного інструментарію грошово-кредитної політики в Україні у частині забезпечення стабільності функціонування економічної системи виявлено, що дієвість інструментів характеризувалася епізодичністю та різновекторністю в залежності від вибраного часового проміжку, тому не було можливості повністю оцінити їх ефективність. Таким чином, питання використання досвіду комбінування традиційних і нетрадиційних методів монетарного регулювання центральними банками провідних країн є особливо актуальним у процесі удосконалення монетарного інструментарію.

2.3 Формування стабільності банківської системи та вплив на неї грошово-кредитної політики

Під час загострення економічної кризи в Україні особливо важливим питанням для НБУ було оновлення його регулюючої ролі та підвищення інституційної спроможності підтримувати фінансову стабільність банківського сектору за допомогою існуючих грошових інструментів. Оскільки діяльність Національного банку України зосереджена на використанні передового досвіду Європейського Союзу, вивчення монетарної політики для підтримання стабільності банківської системи має особливе значення.

Фінансова стабільність банківської системи має декілька ознак:

- існування засобів регулювання та контролю за банківською сферою;
- дієвість монетарного інструментарію центрального банку;
- наявність комплексу заходів із забезпечення фінансової стійкості;
- дотримання міжнародних норм щодо мінімізації ризиків;
- дотримання обов'язкових нормативних показників, встановлених державною владою;
- збільшення прибутковості банківських установ;
- лідируючі позиції у рейтингах банківських установ [19].

Виявлення всіх вищевказаних ознак після проведення ретельного дослідження дозволить зробити висновок про стабільне функціонування банківської системи.

Рівень стабільності банківської системи визначається показником виконаних завдань, визначених існуючою економічною ситуацією в країні. Зазвичай такими завданнями є:

- збільшення грошової маси та її ефективне регулювання;
- рівномірний розподіл грошових ресурсів між усіма учасниками ринку;

- створення умов для надійного та стабільного функціонування банківських установ.

Виконання поставлених завдань не тільки забезпечить стабільну ситуацію в банківському секторі, але й приведе до шляху сталого розвитку та реалізації наявного потенціалу.

Підтримка регулятором стабільності банківської системи йде паралельно з визначенням елементів її підтримки. Вони включають банківський нагляд, нормативну базу, макроекономічну ситуацію в країні та інформаційну підтримку.

Банківський нагляд забезпечує дотримання встановлених норм та законів, щоб зменшити ймовірність банкрутства банківських установ. Комунікаційна підтримка та потужна нормативна база шляхом розробки правил, накладення штрафних санкцій за порушення, захист прав клієнтів банку та прямі гарантії захисту банківської таємниці повинні допомогти відновити довіру до банківського сектору та запобігти відтоку депозитів. Макроекономічна ситуація в державі, безперечно, має опосередкований, але дуже значний вплив на підтримку стабільності банківських установ. Сюди входять стан платіжного балансу держави, інвестиційний клімат, стан реального сектору економіки та рівень тіньової економіки.

Сучасний стан банківського сектору України характеризується низьким рівнем фінансової стійкості, що є одним із найбільш негативних наслідків економічної кризи. Як зазначає у своєму дослідженні професор Дзюблюк О. В, стійким є той банк, який здатний витримати максимальний, граничний рівень непередбачуваних втрат, за котрого він зберігає стан ефективного функціонування [18]. Тому, для визначення причини виникнення вищевказаної проблеми варто проаналізувати основні показники фінансової стійкості банківської установи, зокрема структуру статутного капіталу, його достатність

відповідно до нормативів, оцінку активів банків, обсяг депозитного портфелю та структуру доходів та витрат банку.

Спочатку проаналізуємо структуру статутного капіталу. Порушення стабільності економічної та політичної системи, спричинене військовим конфліктом, вимагає посилення контролю за безпекою фінансового сектору, зокрема банківського. У період з 2013 по 2017 рік участь іноземного капіталу в банківських установах зросла з 39,5% до 63,6% (рис. 2.6).

Станом на 1 жовтня 2020 року кількість банківських установ скоротилась до 74, з них 33 банків мають частку іноземного капіталу, а 21 – 100% іноземний капітал. Бачимо, що останнім часом кількість діючих банків зменшується переважно за рахунок банків з вітчизняним капіталом. З одного боку, наявність іноземного капіталу в комерційних банках є ознакою припливу інвестицій у цю сферу, але занадто велика частка може призвести до того, що українська економіка буде сильно залежати від зовнішньої ситуації та валютних курсів.

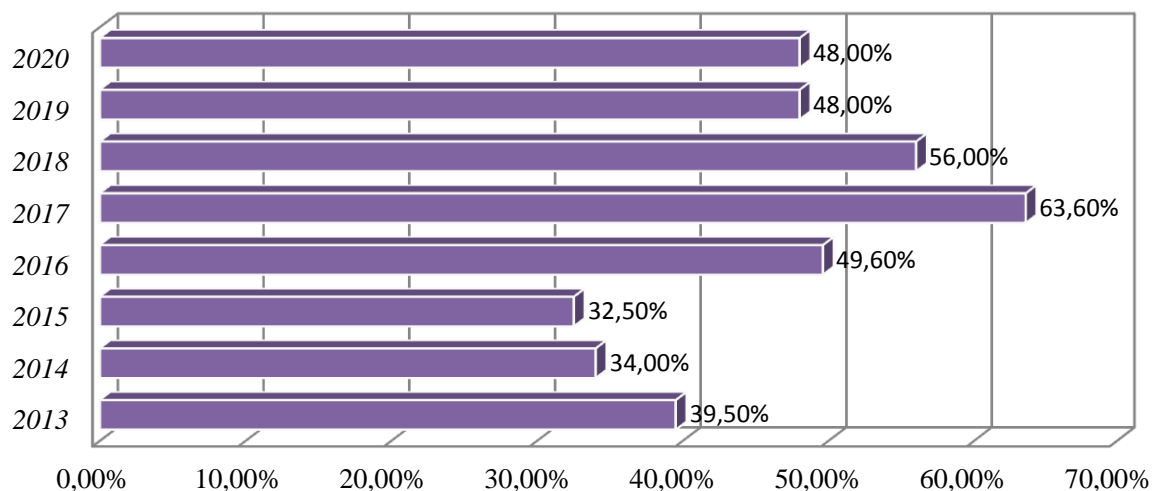


Рис. 2.6 Питома вага іноземного капіталу у банківських установах у 2013-2020 роках*

*Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [38]

Ще одним важливим показником є достатність статутного капіталу або капітальна адекватність масштабам і характеру здійснюваних банком операцій.

Дотримання вимог мінімального статутного капіталу є гарантією захисту інтересів користувачів банківських послуг та компенсації збитків.

В Україні помітне зменшення капіталу комерційних банків спостерігалося у 2016 році, коли його рівень знизився на 88,8 млрд. грн. порівняно з 2014 р. (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Окремі дані щодо достатності капіталу банківських установ в Україні в 2014-2017 роках, млн. грн.*

Назва показника	Роки					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Величина капіталу	1925990	1480230	1037103	1237804	1049400	1097362
У т. ч. статутний капітал	185239	180150	222170	414668	465038	470496
Величина регулятивного капіталу	204976	188949	129817	109654	126100	109381
Достатність регулятивного капіталу, %	18,26	15,60	12,31	12,69	12,01	9,96

*Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [46]

Ця ситуація виникла в результаті після націоналізації Приватбанку та швидких темпів розгортання кризи у цей період. Винятковим елементом забезпечення стійкості банку є достатня кількість нормативного капіталу, призначеного для покриття витрат на ризики. Обсяг регулятивного капіталу на початку 2017 року в порівнянні з 2016 роком знизився на 20,2 млрд. грн.. Таке масове використання капітальних ресурсів обумовлено впровадженням механізму ліквідації неплатоспроможних банків і витратами на формування резервів в ЦБ. Але до кінця 2017 року вдалось збільшити обсяг нормативного капіталу з 12,69% до 15,03%, що підтверджує реалізацію успішних попередньої капіталізації банківських установ. Збільшення регулятивного капіталу, хоча і

незначне, є прямим доказом підвищення здатності забезпечити захист вкладів і фінансову стабільність банківських операцій.

Діяльність банківських установ спрямована на залучення ресурсів та їх ефективне розміщення. Таким чином, оцінка банківських активів є ефективним способом аналізу стійкості банківської системи в контексті дотримання вищевказаних критеріїв. Загальний обсяг активних операцій банківського сектору, якщо відрахувати неплатоспроможні банки, в 2019 році склав 1,493 трлн грн.. Ці результати були досягнуті за рахунок купівлі державних облігацій та похідних інструментів Приватбанку через включення його до державних банків..

Останнім часом на ринку кредитних ресурсів спостерігаються негативні тенденції щодо загальної обсягу кредитування. У 2019 році показники кредитування зменшились на 13%. Найбільше знизилася кредитування базових та інфраструктурних галузей економіки: добувної (-31%), переробної (-16%), будівництво (-18%), транспорт (-21%). Це свідчить про зниження кількості ліквідних ресурсів у банках та їхню низьку платоспроможність, що спричинило порушення стабільності в банківській системі.

За 2019 рік обсяг проблемних кредитів (NPL) в українських банках уперше за останні роки знизився нижче рівня 50% і на 1 січня 2020 року становив 48,4% (-4,5 в.п. за 2019 рік). Якість кредитних портфелів покращилася в банках усіх груп, крім банків із російським капіталом. Такого результату вдалось досягти за рахунок:

- збільшення обсягів роздрібних кредитів;
- застосування реструктуризаційних механізмів у діяльності системно важливих банків;
- очищення портфелів, здійснена іноземними банками шляхом продажу NPLs та списання за рахунок резервів;

- підтримки стабільного обмінного курсу, що призвело до відповідного скорочення гривневого еквіваленту проблемних продуктів у іноземній валюті.

Для очищення ринку банківських послуг від непрацюючих кредитів Національний банк України встановив нові вимоги щодо оцінки розміру кредитного ризику та класифікації активів (постанова Правління Національного банку України № 351 «Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями») []. Потрібно приділити увагу тому, що питома вага непрацюючих кредитів у державних банках у 2019 році дорівнювала 49,3%, а у приватних банківських установах – 18,6%. Отже, дослідження кредитного ринку встановили, що Національний банк активно та ефективно працює над зменшення проблемної заборгованості.

Крім неефективного продажу кредитних ресурсів, під час загострення фінансово-економічної кризи банківські установи зіштовхнулись з катастрофічним відтоком грошових коштів з депозитних рахунків. Зокрема, наприкінці 2014 р. голова Національного банку України оголосила про зменшення депозитного портфелю банківської системи на 126 млрд. грн., тобто близько 29 % депозитів фізичних осіб. Та реальна ситуація на ринку була значно гіршою: обсяг депозитів у національній валюті за підсумками 2014 р. зменшився на 56,3 млрд. грн., а депозитів в іноземній – на 11,4 млрд. дол., що при конвертації у національну грошову одиницю дорівнювало майже 180 млрд. грн. [32].

Банківські депозити залишаються найбільш популярним способом заощадження грошей, служать найпростішою інвестицією вільних коштів для отримання пасивного прибутку. Всі інші види інвестицій потребують великих капіталовкладень, або пов'язані з більшим ризиком. Облігації внутрішньої позики більш прибуткові, але вкласти потрібно щонайменше 1 млн грн. В

цілому, загальна сума грошей, які лежать у банках на депозитах фізичних осіб, зростає. За 2019 рік громадяни країни поклали в банки в гривнях 528,2 млрд, що на 19,8 млрд більше, ніж у минулому році. Зміцнення гривні та привабливі відсоткові ставки стали причиною такого приросту. Але найбільше грошей населення інвестує в рахунки «до запитання» або короткострокові вклади.

Банківська установа є стійкою до кризових явищ, якщо результатом її функціонування є отримання прибутку, що включає в себе співставлення доходів та витрат. Процентні доходи є найбільшою часткою усієї дохідної частини банків і складає 69,6% усіх доходів. Відтак основними позитивними тенденціями у 2019 році були тенденція зростання чистого процентного доходу за операціями з населенням, а також зростання чистих комісійних доходів від розрахунково-касового обслуговування.

Структура витрат комерційних банків України в 2019 році порівняно із структурою витрат у 2015 році набула значно кращої тенденції. Як стверджує професор О. В. Дзюблюк, у період загострення фінансової кризи відтік коштів, переоцінка активів через девальвацію, проблемні кредити та необхідність формувати під них резерви стали факторами збільшення витрат банків, які не покривалися відповідними доходами. Це призвело до різкого зростання частки відрахувань в резерви у структурі витрат банків [16]. Тоді ця частка дорівнювала 45% усієї витратної частини банківського сектору. На даний час сума коштів, зарезервованих на рахунках у центральному банку зменшилась до 19,8%.

Аналіз основних тенденцій функціонування банківської системи в період фінансово-економічної кризи дозволяє зробити висновок про виникнення нестабільності в банківській системі та економіці в цілому. У розвинених країнах основним засобом підтримки фінансової стабільності банківського сектору вважається грошове регулювання, але Національний банк України обмежує свою відповідальність тільки за досягнення рівня інфляції, унеможливаючи виконання важливих економічних завдань, які б сприяли

процесу подолання наслідків кризи. Саме використання багатофункціонального механізму грошово-кредитної політики, не тільки націленого на інфляцію, розширить відповідальність регулятора за оперативне вирішення важливих економічних проблем.

Аналіз показників банківської системи показує негативні зміни за всіма параметрами в період, коли найбільш яскраво спалахнула криза на ринку фінансових послуг, що призвело до спаду виробництва і паніки серед населення. Потрійна девальвація гривні призвела до зростання обмінних курсів, що збільшило інфляцію в стрибкоподібному ступені. Це призвело до величезних втрат у банківській системі як за коштами, так і за кількістю платоспроможних банків. Крім того, очікування чергового спаду гривні, що веде до швидкого скорочення кількості вкладників, та збільшення кредитного боргу, в поєднанні з необхідністю банкам швидко нарощувати свої резерви за рахунок капіталу, є першою ознакою майбутніх фінансових проблем у банку і підривають банківський механізм в цілому.

Сталий економічний розвиток як кінцева мета політики центрального банку характеризується високими темпами зростання валового внутрішнього продукту, зайнятості та інвестиційної діяльності, що явно свідчить про правильність методу регулювання грошово-кредитної політики та економічної системи. Таким чином, досягнення абсолютно протилежних результатів, незважаючи на девальвацію гривні, вказує на сприяння ряду заходів регулювання грошово-кредитної політики Нацбанку поширенню кризових явищ в банківській системі і на необхідність заміни режиму інфляційного таргетування.

Слід також зазначити, що використання Національним банком основного інструменту грошово-кредитної політики-ключової - облікової ставки, не вплинуло на розвитку банківського ринку кредитів. У цих умовах НБУ повинен був направити свої заходи на зниження паніки на ринку.

РОЗДІЛ 3.

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНСТРУМЕНТІВ РЕАЛІЗАЦІЇ ОСНОВНИХ ЗАСАД ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАБІЛЬНОСТІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ

3.1 Зарубіжний досвід ефективного застосування інструментарію монетарної політики

Криза в економіці і банківській системі обумовлена багатьма факторами, зокрема структурними диспропорціями в економічному розвитку, залежністю від імпортованих товарів, низькою ефективністю монетарного і валютного регулювання, слабкістю банківського нагляду і зростанням державного дефіциту через нераціональний розподіл доходів і витрат. Подолання таких негативних явищ вимагає швидких реформ в області економічної політики держави. Оскільки грошово-кредитна політика в роки незалежності була чи не єдиним способом стимулювання розвитку економіки і здійснення антикризових заходів, вдосконалення монетарного регулювання шляхом зміни його інструментарію має бути головним завданням центрального банку відповідно до найбільш нагальних завдань з порятунку економіки і банківського сектору. Саме від переходу центральних банків промислово розвинених країн від традиційної грошово-кредитної політики до нетрадиційної, покликаної запобігти спад фінансового сектора, залежали подолання рецесії та вступ економіки на шлях стійкого зростання, коли інші заходи не дали очікуваних результатів.

Згідно з положеннями Маастрихтського договору, пріоритетною і єдиною метою грошово-кредитної політики, за яку відповідає Європейський Центральний банк (ЄЦБ), є підтримка стабільності цін [40]. Крім того, дії Центрального банку повинні узгоджуватися з економічною політикою Європейського Союзу, зокрема з метою стимулювання довгострокового і неінфляційного економічного зростання і зниження рівня безробіття, якщо це

не завадить досягненню головної мети. Положення Маастрихтського договору передбачають, що при проведенні єдиної грошово-кредитної політики, що підкоряється стабільності цін, система Євросистема повинна більшою мірою враховувати цілі Європейського співтовариства. Зважаючи на те, що зміни в регулюванні грошового ринку можуть мати несподівані наслідки в короткостроковому періоді, ЄЦБ повинен знижувати ризики різких коливань валового внутрішнього продукту і рівня зайнятості до рівня, необхідного для досягнення основної мети. Слід зазначити, що Маастрихтський договір встановлює ієрархію цілей, головним пріоритетом яких є стабільність цін. Це формулювання цілей засноване на наступних теоретичних передумовах: [40]:

- переконання про нейтральність грошей у довгостроковому періоді, які стверджують, що зміна кількості грошей у довгостроковому періоді призводить до зміни загального рівня цін, однак не має впливу на реальні змінні, такі як ВВП та зайнятість;
- переконання, що інфляція є монетарним явищем: тривалі періоди високої інфляції зазвичай пов'язувалися з високим рівнем пропозиції грошей, в той час, коли інші фактори (наприклад, шоки попиту чи пропозиції) впливають на ціни в короткостроковому періоді, а в довгостроковому можуть бути нейтралізовані на підставі зміни монетарної політики;
- переконання, що в довгостроковому періоді центральний банк може впливати на прискорення економічного зростання на основі стабілізації цін.

Визначені в Маастрихтському трактаті цілі ЄЦБ реалізує згідно з розробленою монетарною політикою, яка складається з двох базових елементів:

- кількісної дефініції головної цілі, тобто стабільності цін;
- обсяг інформації та аналізу, які Рада директорів повинна враховувати при прийнятті перспективних рішень щодо монетарної політики.

Згідно прийнятої у 1998 році дефініції стабільність цін означає: «річне зростання Гармонізованого показника споживчих цін НІСР – Harmonised Index

of Consumer Prices) для зони євро менше ніж 2%», причому стабільність цін необхідно утримувати «в середньостроковому періоді» [40]. Так визначена інфляційна ціль враховує три питання.

По-перше, застосування індексу споживчих цін призводить до того, що вибрано показник найбільш зрозумілий і істотний для більшості суспільства.

По-друге, формулювання «нижче, але близько 2%», означає, що поняття стабільного рівня цін допускає незначну інфляцію, і навіть вважає її необхідною.

По-третє, формулювання «в середньостроковому періоді» виникає із загальноприйнятого переконання, що неможливе чітке формування рівня цін у короткому часовому горизонті з огляду на запізнення трансмісії імпульсів монетарної політики, яке не може в короткостроковому періоді нейтралізувати всі неочікувані цінові потрясіння.

За часів економічної кризи Європейський центральний банк повинен був швидко реагувати на негативні зміни, тому була розроблена нова грошово-кредитна стратегія. Стабілізація банківського сектора була обумовлена наданням банкам додаткових ліквідних коштів, подальшим довгостроковим рефінансуванням (3 і 6 місяців), наданням доларових кредитів в рамках угод про РЕПО, підтримкою кредитів, що дозволяють банкам отримувати кредитні ресурси без обмежень і за фіксованою процентною ставкою. В 2015 році ситуація на фінансових ринках стабілізувалася, тому регулятор почав реалізовувати стимулюючі програми розвитку реального сектора економіки, зокрема програму кількісного пом'якшення, яка включає в себе масову покупку державних облігацій і цінних паперів європейських і національних установ на фондовому ринку щомісяця на 60 мільярдів євро.

Кількісне пом'якшення активно застосовувалося для подолання наслідків фінансово-економічної кризи 2008-2009 років центральними банками США і

Великобританії, хоча основною метою грошово-кредитної політики Європейського центрального банку і Банку Англії залишалося інфляційне таргетування. Це свідчить про те, що центральні банки зосередилися не тільки на досягненні відповідного рівня інфляції, а й на економічному розвитку і зниженні безробіття.

Адаптація цілей грошово-кредитної політики до реальної економічної ситуації в країні є першим кроком до перебудови всієї системи грошово-кредитної політики в розвинених країнах за минулий період. Наприклад, Федеральна резервна система США і Банк Англії використовують показники зайнятості для визначення процентних ставок, в той час як центральні банки Туреччини, Ізраїлю та Нової Зеландії почали проводити інтервенції на внутрішньому ринку при підвищенні обмінного курсу. Це дозволяє зробити висновок про те, що парадигма грошово-кредитного регулювання змінилася у зв'язку з використанням нетрадиційних інструментів грошово-кредитної політики для пожвавлення ділового середовища і забезпечення стабільного функціонування банківської системи.

Головним орієнтиром, який першим перевіряє основні тенденції розвитку світової економіки і грошово-кредитної політики в розвинених країнах, є, очевидно, Федеральна резервна система США, заходи регулювання якої впливають не тільки на внутрішній ринок, але і визначають статус долара як міжнародної резервної валюти.

Для подолання кризи 2008-2009 років ФРС застосувала програму кількісного пом'якшення, що включала три програми для масових закупівель цінних паперів, забезпечених іпотечними кредитами і боргових зобов'язань іпотечних агентств. Купівля активів здійснювалася за рахунок випуску грошей, що призводить до збільшення грошової маси. Таким чином, кількісні та якісні результати проведених заходів можна визначити такі: кількісний аспект

передбачав значне збільшення балансу ФРС, якісний - структурні зміни балансової вартості активів у зв'язку з отриманням нових фінансових інструментів (іпотечних, корпоративних облігацій) і зниження пропозиції висококласних державних облігацій. Таким чином, інвестори почали вкладати в корпоративні облігації та акції, що означає надання капіталу реальному сектору економіки.

У той же час Федеральна резервна система почала активно кредитувати банки і небанківські організації, тому паніка і помітна недовіра між вкладниками і кредиторами призвели до кризи ліквідності, яка перешкоджала нормальному функціонуванню міжбанківського кредитного ринку. В результаті кредитні портфелі банків були очищені від непрацюючих активів і проблемних цінних паперів, що дозволило уникнути колапсу банківської системи і сповзання економіки в затяжну рецесію.

Активна позиція Федеральної резервної системи США під час кризи фактично визначається її комплексним мандатом, що прописано в законодавстві і передбачає необхідність максимальної зайнятості, стабільності цін і помірних процентних ставок довгострокових кредитів [41]. Ці завдання були реалізовані як за допомогою традиційних інструментів (операції РЕПО, дисконтні вікна, кредитні аукціони, валютні свопи, нормативи резервування), так і за допомогою нетрадиційних інструментів грошового регулювання. Нетрадиційні заходи включали:

- Forward guidance - інформування населення щодо майбутнього курсу грошово-кредитної політики, що допомагало учасникам ринку оперативно реагувати на зміни в економіці без значних втрат;
- Large-scale asset purchases (LSAP) – масштабні закупівлі певного виду активу для стимулювання притоку капіталу у реальний економіки [41].

Наприкінці третього етапу кількісного пом'якшення відбулося значне збільшення грошової бази країни. Коли на початок 2008 року всі активи становили 926,6 мільярда доларів, то на початок 2017 року цей показник становив 4,45 трлн. дол. , що свідчить про величезні масштаби монетарної експансії ФРС, спрямованої на стимулювання економіки США. Хоча це призвело до зниження процентних ставок за комерційними цінними паперами, після завершення третього етапу програми спостерігалось зростання економічної активності, збільшення числа робочих місць, збільшення інвестицій підприємців в основний капітал, а зростання цін було стримане. Політика кількісного пом'якшення також сприяла створенню додаткових ліквідних активів у банківському секторі, що знизило ціну довгострокових кредитів і поліпшило економіку іпотечного ринку. У кредитних портфелях банківських установ обсяг дефолтних активів знизився за рахунок підвищення платоспроможності більшості позичальників.

Таким чином, активна участь ФРС США в стимулюванні грошово-кредитної політики реального сектора стала методом ефективної боротьби з глобальною фінансовою кризою, рецесією економіки США і сприяла швидкому відновленню банківського ринку, зниженню інфляції, відновленню довіри до ринку цінних паперів і поверненню економіки в стан сталого розвитку. Позитивний досвід Федеральної резервної системи справив великий вплив на політику центральних банків провідних країн, що також в якійсь мірі послабило вимоги до рівня інфляції для подолання кризових подій.

За понад 30 років економічних реформ банківська система Китаю зазнала суттєвих змін. Із централізованої та відсталої вона перетворилася на потужну розвинену та достатньо диверсифіковану банківську систему. Кожна група банківських установ Китаю виконує певні функції. Так, перед Державними комерційними банками поставлено вкрай важливе завдання – фінансова підтримка процесу реформ в Китаї. Банки розвитку – це спеціалізовані банки,

що з'явилися як один із заходів щодо прискорення комерціалізації державних комерційних банків і сьогодні видають грошові кошти для підтримання державної економічної політики. Діючи на принципах планового управління, беззбитковості та цільового акумулювання і використання коштів, вони не ставлять своєю метою рентабельність.

Наприклад, Державний банк розвитку Китаю переважно кредитує затвержені державою програми у сфері виробництва, Імпортно-експортний банк Китаю кредитує експорт великого обладнання, а також виробів машинобудування та електроніки, а Банк Китаю із розвитку сільського господарства в основному здійснює фінансові операції, пов'язані із проведенням державної сільськогосподарської політики (розпоряджається бюджетними коштами, що спрямовують на підтримку аграрного сектору).

Відповідно до законодавства КНР, комерційні банки працюють самостійно та беруть на себе відповідальність за всі можливі ризики, прибутки і збитки, а також використовують саморегулюючий механізм управління, заснований на принципах економічної доцільності, безпеки і ліквідності. Дотримання законів комерційним банком є предметом контролю і керівництва з боку Народного банку КНР.

Можна виділити певні особливості побудови банківської системи КНР [42]:

1) консервативний підхід до створення нових акціонерних комерційних банків;

2) одночасне функціонування і розвиток різних видів банківських установ, у тім числі основних державних банків, великих акціонерних, місцевих, сільських, політичних (банків розвитку) тощо. Кожна із груп банківських установ має свої цілі та функції, а дві третини від їхньої кількості – це сільські комерційні банки.

3) незважаючи на функціонування три потужні державні банки, в країні підтримується «здорове» конкурентне середовище на ринку банківських продуктів. Більше того, частка монополії цих банків з кожним роком зменшується;

4) відсутній національний режим для іноземних банківських установ, що дало змогу уникнути так званого ефекту «збирання вершків» (cherry-picking), коли сильніший іноземний банк може створити значну конкуренцію вітчизняним установам на слабкому ринку.

Економічне зростання у Китаї стимулюється за рахунок цільового рефінансування державних банків розвитку під конкретні програми з розвитку високих технологій, переробної промисловості, енергозбереження та сільського господарства. Тому таке успішне застосування неопротекціонізму може бути корисним прикладом для України, зважаючи на сучасний стан економіки та при цьому існування жорстких обмежень тарифного та податкового стимулювання нацвиробника.

Даний досвід роботи з нетрадиційними інструментами особливо актуальний для застосування в практиці регулятора банківської системи України, зважаючи на низьку ефективність наявних монетарних важелів для подолання кризових явищ в національній економіці. Але Україна - країна з перехідною економікою, тому результат цих заходів може істотно відрізнятись від результатів розвинених країн. Тому варто розглянути деталі реалізації грошово-кредитної політики держави з трансформаційною економікою, такої як Польща.

У статті 227 Конституції Польщі вказано, що "Національний банк Польщі несе відповідальність за вартість польських грошей". Згідно зі статтею, опублікованою в Офіційному журналі Європейських Співтовариств 25 серпня 1997 року, "основною метою НБП є підтримка стабільного рівня цін за

підтримки економічної політики уряду" [38]. Зараз стабільність цін розуміється польськими дослідниками як низька, але позитивна динаміка цін, яка не робить негативного впливу на рішення економічних агентів, в тому числі рішення про заощадження та інвестиції.

Як надмірна інфляція, так і довгострокова дефляція становлять загрозу стабільності цін, особливо в поєднанні з низьким економічним зростанням або стагнацією. Польський Національний банк (НБП) також впливає на збалансоване економічне зростання. З 1998 року Рада з грошово-кредитної політики прагне забезпечити стабільність цін за допомогою цілеспрямованої стратегії інфляції. Після періоду дезінфляції 1998-2003 років, протягом якого щорічно встановлювалися інфляційні цілі, рада застосувала середньострокову безперервну ціль інфляції в 2,5 відсотка з симетричним інтервалом відхилення ± 1 процентний пункт з 2004 року [38]. За останні 10 років ціни вдалося зберегти стабільними (середній рівень інфляції в Польщі становив 2,4% на рік, тобто близький до цілей НБП), при цьому спостерігалось відносно стабільне економічне зростання і відсутність значного макроекономічного дисбалансу. Однак аналіз причин Великої депресії призвів до часткової зміни точок зору на прийнятний спосіб реалізації грошово-кредитної політики. В даний час прийнято вважати, що стабілізація інфляції на низькому рівні є дуже важливою, але не єдиною умовою підтримки рівноваги в економіці. Забезпечення макроекономічної стабільності вимагає грошово-кредитної політики, яка стабілізує інфляцію до середньострокового цільового рівня і в той же час обмежує ризик дисбалансу в економіці, особливо у фінансовій системі. Маючи це на увазі, НБП продовжує проводити грошово-кредитну політику в рамках своєї цільової стратегії інфляції. При цьому НБП реалізує цільову інфляційну стратегію на еластичній основі, враховуючи необхідність забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності, навіть якщо це призводить до інфляції вище або нижче мети.

Монетарна Рада НБП враховує досвід провідних країн в ролі грошово-кредитної політики, які в даний час страждають від недавньої світової фінансової кризи і подальшої рецесії, а також зростаючого впливу зовнішніх умов на економічну ситуацію в країні. Таким чином, при реалізації грошово-кредитної політики рада з грошово-кредитної політики НБП посилює тиск на еластичне застосування цільової інфляційної стратегії і необхідність інтеграції макропруденційної політики в інструменти стабілізаційної політики держави.

Стратегія грошово-кредитного регулювання Національного банку Польщі будується на декількох засадах [38].

По-перше, Рада прийняла середньострокову ціль інфляції в розмірі 2,5% з симетричним діапазоном відхилень ± 1 процентний пункт. Середньострокова мета означає, що хоча вона відноситься до інфляції, вимірюваної процентною зміною цін на споживчі товари та послуги в певний місяць порівняно з місяцем минулого року, при турбулентності в економіці можливе періодичне відхилення інфляції від цільової вартості. Зобов'язання зберегти інфляцію як наступну мету в кожному кварталі вимагатиме частих і значних змін процентних ставок, пов'язаних зі значними витратами на реальну економіку, а в деяких випадках може навіть становити загрозу фінансовій стабільності.

По-друге, реакція грошово-кредитної політики на зміни і наступні розбіжності в інфляції залежать від причини і характеру таких змін і оцінки тривалості їх наслідків, включаючи вплив на цінові процеси та інфляційні очікування. НБП еластично визначає тривалість горизонту повернення інфляції до мети інфляції в залежності від типу шоку і загальної оцінки ризику, який цей шок представляє для цінової стабільності і макроекономічної стабільності в середньостроковій перспективі.

По-третє, НБП застосовує цільову інфляційну стратегію, засновану на плаваючому валютному курсі. Система плаваючого валютного курсу не

виключає інтервенції на валютному ринку, якщо це необхідно для забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності і сприяє досягненню середньострокової мети щодо інфляції.

По-четверте, грошово-кредитна політика є такою, що забезпечує фінансову стабільність, яка необхідна для стабільності цін протягом тривалого періоду часу і сприяє ефективному сприйняттю завдань механізму передачі регулювання політики. У зв'язку з цим НБП у своїх рішеннях враховує ціноутворення активів, зокрема ціни на нерухомість і динаміку кредитної діяльності. Підтримка стабільності фінансової системи може вимагати збільшення горизонту для досягнення мети інфляції за певних умов.

По-п'яте, макропруденційна політика важлива для фінансової стабільності та обмеження ризику економічних дисбалансів. Однією з його особливостей є можливість селективного впливу на розвиток певного виду кредитування, особливо іпотечного. З цієї точки зору макропруденційна політика може бути більш ефективним інструментом обмеження макроекономічних дисбалансів, ніж грошово-кредитна політика.

Досвід польського національного банку також може бути використаний при реалізації грошово-кредитної політики з боку Національного банку України, зокрема, важливо враховувати загальну економічну ситуацію, гармонійну реалізацію грошово-кредитної політики з макропруденційними засобами, інтервенції на валютному ринку із застосуванням плаваючого валютного курсу тощо, тобто доцільно здійснювати еластичне застосування стратегії інфляційної мети, щоб не спровокувати макроекономічних потрясінь.

3.2 Шляхи вдосконалення впливу грошово-кредитної політики на стабільне функціонування банківської системи.

Криза національної економіки і банківської системи спричинена багатьма факторами, у тому числі структурними диспропорціями в розвитку економіки,

залежністю від імпорту, доларизацією, низько ефективною валютною та монетарною політикою, неефективним банківським наглядом, ірраціональними бюджетними витратами, що вимагають швидких реформ в галузі економічної політики уряду. Однак, незважаючи на те, що грошово-кредитна політика за всі роки незалежності залишається чи не єдиним ринковим механізмом для сприяння економічному зростанню та антикризовій політиці, підвищення ефективності грошових інструментів не є основною метою Національного банку України. Збільшує актуальність цієї проблеми і той факт, що основні ресурси були зосереджені на активізації економічного зростання зараз присутні в Україні, але необхідно розробити оптимальний механізм і впровадити ефективні інструменти накопичення і перерозподілу цих ресурсів.

Недоліки валютної і монетарної політики Національного банку України мали кумулятивний ефект на ситуацію в банківській системі, оскільки зростання цін активних і пасивних операцій НБУ призвело до сучасного існування структурного профіциту і дефіциту ліквідності банківської системи, а девальвація гривні - до збільшення резервів банків щодо активних операцій. Такі процеси завдали збитків банківській системі на суму 52 млрд. євро, за результатами за 2014 рік і в 2015 році. при рекордній вартості 66,6 млрд. грн.

Останніми роками в економіці України діє низка негативних факторів. Захоплення Криму і війна на Донбасі, високий рівень корупції, негативний інвестиційний клімат, політичні потрясіння — всі ці негативні фактори разом важко оцінити, щось прогнозувати, тому можна вважати, що економіка України перебуває в стані невизначеності. За таких умов, хоча і останні роки були стабільними та відносно позитивними, НБУ повинен бути готовий до чергових ринкових шоків та спрямовувати зусилля на зменшення коливання національної валюти в таких ситуаціях. Цього можна досягти за допомогою перегляду наявного інструментарію та його пристосування до сучасних світових тенденцій. До основних напрямків можна віднести:

1. Використання курсоутворення як важливий інструмент управління взаємовідносин суб'єктів господарювання. З одного боку, це означає, що реальне впровадження призведе до більшої гнучкості обміну гривні, що не тільки підвищить ефективність інших інструментів і механізмів, насамперед процентної політики, а й не створить умови для повторного накопичення ризиків, що призвели до фінансової кризи 2008-2009 і 2014-2015 років.

У разі більшої гнучкості валютного курсу, яка визначається в основному об'єктивними факторами по співвідношенню попиту і пропозиції на валютному ринку, учасники ринку більш ретельно ставитимуться до оцінки власних валютних ризиків та утримуватимуться від прийняття на себе нехеджованих валютних зобов'язань. Це відповідно знизить системні ризики і допоможе зменшити доларизацію економіки, що позитивно позначиться на здатності нацбанку проводити грошово-кредитну політику.

З другого боку, навіть в умовах більшої гнучкості динаміка обмінного курсу гривні має залишатися керованою і не генерувати додаткові ризики або шоки для економіки та фінансово-кредитної сфери. При цьому слід мати на увазі, що нинішні умови не дають змоги вдатися до запровадження абсолютно гнучкого режиму курсоутворення, оскільки:

- високий рівень доларизації пасивів та зобов'язань (у тому числі нехеджованих) суб'єктів економіки України;
- динаміка обмінного курсу й надалі залишається значним чинником впливу на інфляційні процеси – як прямо (через ціну імпортованих товарів), так і через формування в суспільстві інфляційних очікувань. За таких умов динаміка обмінного курсу гривні має бути контрольованою та узгоджуватися з інфляційними цілями;
- одним із актуальних завдань щодо забезпечення монетарної та фінансової стійкості є підтримання на обґрунтованому рівні міжнародних резервів України, обсяг яких на сьогодні ще не можна вважати достатнім для успішної

протидії можливим внутрішнім і зовнішнім шокам та забезпечення зовнішньої ліквідності й платоспроможності країни;

● збільшення гнучкості валютного курсу повинно відбуватися поступово та через встановлення валютного коридору із поступовим його звуженням.

2. Варто знизити кредитну і депозитну доларизацію в структурі активів і пасивів банків, а отже, зменшити загальний масштаб доларизації економіки, що може бути виконано за допомогою активного використання ставки резервування. Йдеться про введення диференційованої схеми обов'язкового резервування не тільки по валюті депозиту, а й за умовами та видами депозитних рахунків у банках. Розмір резервування за депозитами в іноземній валюті повинен поступово прямувати до 100%, що сприятиме зниженню привабливості депозитів в іноземній валюті і, отже, зниженню доларизації депозитів. Що стосується доларизації кредитування, то на цьому тлі було б доцільно прийняти закон "Про кредитування в Україні", який заборонив би всі види споживчих кредитів та іпотечних кредитів в іноземній валюті;

3. Удосконалення потребують операції Національного банку України з ОВДП, перш за все в сфері оптимізації та лімітування їх обсягів, з метою запобігання росту інфляційних процесів, необхідно встановити максимальну частку ОВДП в балансі НБУ .

4. У якості основних операцій управління ліквідністю банківської системи необхідно розвинути використання операцій РЕПО та ін. на відкритому ринку щодо мобілізації і надання ліквідності. Нині функцію абсорбції ліквідності виконують, в основному, операції постійного доступу за депозитними сертифікатами овернайт, що проводяться за ініціативою банків і не дозволяють Національному банку України ефективно мобілізувати структурний профіцит ліквідності та відновити нормальне функціонування міжбанківського ринку.

Отже, необхідно кардинально перемістити активність з монетарних операцій постійного доступу на монетарні операції на відкритому ринку. Згідно з успішним досвідом багатьох країн, базовими інструментами для операцій на

відкритому ринку можуть бути як державні облігації, так і коротко- і середньострокові (від 6 місяців) депозитні сертифікати центрального банку. Це сприятиме розвитку дискреційної політики і оптимізації регулювання ліквідності банківської системи;

5. Зважаючи на необхідність підвищення рівня ліквідності банківської системи України та стимулювання кредитування реального сектору економіки вимагає удосконалення механізм рефінансування комерційних банків. Так, серед основних заходів підвищення ефективності механізму рефінансування варто віднести наступні:

- посилення нагляду за цільовим використанням коштів рефінансування та введення кримінальної відповідальності для власників банків у випадку нецільового використання таких коштів;
- впровадження практики селективного кредитування, яке має на меті цільове фінансування певних галузей економіки, передусім, пріоритетних;
- важливим напрямком активізації кредитної діяльності комерційних банків є субсидування процентних ставок. Високий ризик довгострокових кредитів є причиною високих процентних ставок за такі кредити, що робить їх недоступними для суб'єктів господарювання попри гостру потребу в них. Субсидування частини процентної ставки по інвестиційних банківських кредитах дозволить зменшити їхню вартість для реального сектору і цим збільшити обсяги кредитів на технічне переоснащення виробництва, досягти оновлення виробничих ліній, підвищення якості та конкурентоспроможності товарів, збільшення приросту ВВП.

7. Важливе місце в контексті підвищення дієвості інструментів грошово-кредитної політики займає інформаційна політика НБУ, яка повинна бути спрямована на управління очікуваннями суб'єктів економіки шляхом постійної професійної комунікації з боку НБУ. Така комунікаційна політика повинна супроводжуватися, в першу чергу, прес-конференціями керівних осіб НБУ, які

повинні оперативно роз'яснювати економічну ситуацію, напрями і цілі монетарної політики та шляхи їх досягнення.

Важливим аспектом в контексті підвищення дієвості інструментів грошово-кредитної політики є використання досвіду провідних центральних банків світу, зокрема ФРС США та ЄЦБ. Так, аналізуючи досвід антикризової монетарної політики цих центральних банків, необхідно відзначити, що одним із заходів щодо підвищення рівня ліквідності банківської системи був викуп проблемної заборгованості, що дозволило вивільнити кошти із сформованих банками резервів за активними операціями. Окрім цього, позитивним досвідом є використання гнучкої грошово-кредитної політики, яка повинна базуватися на кількісному пом'якшенні та спрямована на додаткове вливання ліквідності на грошово-кредитний ринок через комерційні банки. Саме надання додаткової ліквідності дало змогу ФРС США та ЄЦБ стабілізувати фінансову ситуацію в банківській системі, а також поживавити кредитування реального сектору економіки і, тим самим, стимулювати економічний зростання.

Вагоме значення для підвищення дієвості інструментів монетарної політики має узгодженість монетарної та фіскальної політики, що в Україні потребує суттєвого удосконалення шляхом наступних заходів:

- 1) узгодження термінів обміну інформацією при розробленні основних прогнозних і програмних документів уряду та НБУ;
- 2) розробка меморандуму між НБУ та Урядом щодо встановлення цілі єдиної фінансово-економічної політики України, визначення цільових макроекономічних показників та окреслення напрямків діяльності монетарної та фіскальної влади, а також інструментарій досягнення цілей;
- 3) удосконалення управління коштами Уряду на єдиному казначейському рахунку (ЄКР) відкритому в НБУ. Адже мінливість коштів на ЄКР супроводжується мінливістю процентних ставок, а це в свою чергу породжує нестабільність на міжбанківському ринку, а отже нестабільність вартості короткострокового рефінансування комерційних банків;

- 4) забезпечення бюджетної дисципліни з метою зниження дефіциту бюджету, а відтак зменшення його фінансування НБУ та комерційними банками;
- 5) активізація співпраці Уряду та НБУ в напрямку розвитку фондового ринку з метою підвищення дієвості такого інструменту монетарної політики як операції на відкритому ринку, а також з метою розширення джерел фінансування дефіциту державного бюджету;
- 6) активізація співпраці Уряду та НБУ в напрямку надання державних гарантій за кредитами комерційних банків реальному сектору економіки.