

Міністерство освіти і науки України

Таврійський національний університет імені В.І. Вернадського

Кафедра «Фінанси та облік»

На правах рукопису

Кваліфікаційна робота на здобуття ступеня вищої освіти «Магістр»

**ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА НБУ ТА ЇЇ РОЛЬ У
СТАБІЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ ДЕРЖАВИ**

Студентка Щербак Наталія Сергіївна
Спеціальність 072 «Фінанси,
банківська справа, страхування та фондовий
ринок»
навчально-науковий інститут управління,
економіки та природокористування
Науковий керівник Мала Світлана Іванівна
к.е.н., доцент
Національна шкала _____

Кількість балів: _____ Оцінка: ECTS

Київ -2024

АНОТАЦІЯ

Щербак Н.С. Грошово-кредитна політика НБУ та її роль у стабілізації економіки держави.

У роботі аналізуються теоретичні положення і практичні заходи щодо грошово-кредитної політики НБУ з метою стабілізації економіки України.

Під час написання роботи було визначено теоретичні аспекти грошово-кредитної політики НБУ; досліджено основні показники та визначено методи оцінки даних показників; проаналізовано роль НБУ у стабілізації економіки; сформовано рекомендації та пропозиції щодо удосконалення діяльності НБУ для стабілізації економіки.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, Національний Банк України; платоспроможність, ліквідність, зобов'язання, фінансова звітність, фінансовий стан, кредиторська заборгованість, дебіторська заборгованість, збиток, стабілізація діяльності.

S U M M A R Y

Shcherbak N.S. NBU monetary policy and its role in stabilizing the economy of the state.

The paper analyzes theoretical provisions and practical measures for NBU monetary policy in order to stabilize Ukraine's economy.

At the time of writing, the theoretical aspects of NBU monetary policy were identified; main indicators are investigated and methods of evaluation of these indicators are defined; the NBU's role in stabilizing the economy is analyzed; recommendations and suggestions on improving the NBU's activities to stabilize the economy have been formed.

Keywords: monetary policy, National Bank of Ukraine; solvency, liquidity, liabilities, financial statements, financial position, accounts payable, accounts receivable, loss, stabilization.

ЗМІСТ

	ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1	ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ	8
1.1.	Грошово-кредитна політика НБУ в системі макроекономічного регулювання економіки України	8
1.2.	Становлення та розвиток грошово-кредитної політики України	21
1.3.	Досвід стабілізації грошово-кредитних систем у зарубіжних країнах	33
	Висновки до першого розділу	40
РОЗДІЛ 2	АНАЛІЗ СТАБІЛІЗАЦІЙНИХ ЗАХОДІВ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ	41
2.1.	Аналіз головних інструментів грошово – кредитної політики	41
2.2.	Оцінка ефективності грошово-кредитної політики НБУ	50
2.3.	Вплив макроекономічних та фіскальних ризиків на фінансову стабілізацію	60
	Висновки до другого розділу	65
РОЗДІЛ 3	НАПРЯМИ ПОЛІПШЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ	67
3.1.	Засоби поліпшення ефективності грошово-кредитного регулювання економіки України	67
3.2.	Удосконалення моніторингу банківського кредитного процесу	77
3.3.	Реформування стандартів капіталу та ліквідності	85
	Висновки до третього розділу	89
	ВИСНОВКИ	92
	СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	97

ВСТУП

Актуальність дослідження. У кожній країні грошово-кредитна політика відіграє велике значення, так як шляхом регулювання грошової маси в обігу вона спрямована на забезпечення ефективного функціонування економіки. Її ведучими цілями є зростання економіки, зростання добробуту населення, цінова стабільність, стабільність обмінного курсу тощо.

Початок повномасштабного вторгнення росії у 2022 р. продиктував необхідність стабілізації банківської системи і проведення НБУ ефективної грошово-кредитної політики з метою підтримки вітчизняної економіки. Питання ефективної грошово-кредитної політики сьогодні важко переоцінити для України. Економіка України знаходиться у важкому стані, тому вибір правильної грошово-кредитної політики буде впливати на її виживання та подальше економічне зростання. Досвід багатьох країн світу свідчить, що ефективне поєднання різних інструментів державного регулювання грошово-кредитної сфери дозволяє вирішити проблему тимчасової нестачі ліквідності фінансових посередників, запобігаючи при цьому її переростання в кризу платоспроможності, а також ефективно використовувати можливості для зростання і розвитку економіки як єдиного цілого.

Грошово-кредитна політика є основною складовою системи загальнодержавної економічної політики, її роль у розвитку економічних процесів дуже важлива. Грошово-кредитна політика базується на прогностичній, економічній та фінансовій політиці. Грошово-кредитна політика в Україні в різні періоди розвитку її економіки здійснювалась адекватно тих процесів, які відбувалися в сферах макроекономіки, фінансової і структурної реформ. Вона сприяла економічному зростанню, зупинці галопуючої інфляції, а також спрямована на забезпечення стабільності національної валюти.

Зростання ролі грошово-кредитної політики в загальноекономічній політиці держави зумовлює необхідність її вдосконалення. Окремі аспекти

сучасного стану грошово-кредитної політики України та основних принципів її формування аналізували такі відомі вчені як І. Ветрова, А. Гальчинський, А. Дзюбенко, А. Дзюблюка, В. Корнєєв, В. Лагутін, С. Леонов, М. Мороз, В. Папаїка, В. Прадун, М. Пуховкіна, М. Савлук, Е. Свиридов, А. Сомик, А. Щетинін, А. Шульгіна та ін., виявляючи наявні можливості підвищення її ефективності.

Метою магістерської роботи є визначення особливостей грошово-кредитної політики Національного банку України в умовах повномасштабного довготривалого вторгнення росії та надання пропозицій щодо перспектив її здійснення в майбутньому в процесі економічного відновлення країни.

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

- дослідити сутність поняття грошово-кредитна політика, її основні цілі та інструменти;
- розглянути основні етапи становлення грошово-кредитної політики України;
- узагальнити зарубіжний досвід реалізації грошово-кредитної політики;
- провести аналіз сучасного стану грошово-кредитної політики України та виявити основні інструменти, які використовуються при її реалізації;
- провести аналіз макроекономічних та фіскальних ризиків для стабілізації економіки;
- визначити підходи та проблеми оцінки ефективності грошово-кредитної політики НБУ в процесі стабілізації економіки України;
- визначити перспективи розвитку грошово-кредитної політики України.

Об'єктом дослідження є процес стабілізації економіки України за допомогою певного інструментарію грошово – кредитної політики.

Предметом дослідження є складові елементи грошово – кредитної політики Національного банку України.

Методи дослідження. Методичну основу дослідження становить сукупність методів і прийомів наукового пізнання таких як: системного аналізу і синтезу (для дослідження сутності поняття, цілей, інструментів грошово-кредитної політики, а також при аналізі сучасного стану грошово-кредитної політики України), узагальнюючий (при визначенні цілей грошово-кредитної політики), статистичний, табличний та графічний методи.

Інформаційну базу дослідження склали нормативно-правові та законодавчі акти, що регулюють діяльність банківської сфери та центрального банку, монографії та статті вітчизняних і зарубіжних економістів у спеціалізованих економічних виданнях, матеріали науково-практичних конференцій з даних питань, а також ресурси мережі Інтернет.

Апробація результатів дослідження. Наукові положення основних результатів дослідження та їх практичне застосування обговорювались на VIII Міжнародній науково-практичній конференції «Теоретичні аспекти та практичні проблеми управління, економіки та природокористування в Україні» (ТНУ, м. Київ, 14 листопада 2024 р.).

Наукова новизна одержаних результатів визначається в першу чергу тим, що комплексно, з використанням сучасних методів пізнання та урахуванням новітніх досягнень економічної науки, досліджується питання визначення суті грошово-кредитної політики, дослідження її дієвості в умовах повномасштабного вторгнення росії та виявлення перспектив розвитку для відновлення економіки України.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні результати дослідження рекомендовано до впровадження у вигляді змін і доповнень до чинного законодавства та враховано при розробці заходів щодо підвищення ефективності грошово-кредитного регулювання економіки України.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків до кожного розділу, загального висновку та списку використаних джерел. Текст містить 13 таблиць, 25 рисунків. Загальний обсяг роботи становить 94 сторінок. Список використаних джерел містить 80 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

1.1. Грошово-кредитна політика НБУ в системі макроекономічного регулювання економіки України

Грошово-кредитна політика є важливим елементом економічної стратегії країн із розвинутою ринковою економікою. Для розуміння її ролі в економічних процесах слід звернути увагу на кілька факторів. Зазвичай, у процесі відтворення суспільного продукту першочергове значення має виробництво, а гроші виконують функцію інструмента для забезпечення руху товарів і послуг. У такому контексті вони є вторинним елементом економічних процесів. Однак у сучасній ринковій системі кожен елемент набуває певної автономії, що надає грошовому обігу власні особливості й закономірності. Водночас гроші починають активно впливати на інші економічні процеси, такі як економічне зростання, сукупний попит, безробіття, інвестиції та інфляція.

Існує безліч концепцій грошово-кредитного регулювання, найвідомішими з яких є кейнсіанська і монетаристська теорії.

Кейнсіанська модель грошово-кредитного регулювання, автором якої є Джон Мейнард Кейнс, змінила уявлення економістів про ринкове регулювання, заявивши, що ринкова рівновага може встановитися на рівні, нижчому за потенційний ВВП, і при цьому значна частина робочої сили може залишатися без роботи. Кейнсіанська модель визначає, що економіка може тривалий час перебувати у стані заниженого виробництва та високого безробіття через негнучкість заробітних плат і цін, а також недосконалість механізмів відновлення повної зайнятості. Кейнс вважав, що вихід із цієї ситуації полягає в державному втручанні з метою стимулювання сукупного

попиту за допомогою бюджетно-податкових і грошово-кредитних інструментів.

Кейнсіанська теорія надає ключове значення інвестиційному попиту в структурі сукупного попиту. Зміни в рівні інвестицій через мультиплікаційний ефект можуть викликати значні коливання у виробництві та зайнятості. Важливу роль у цьому процесі відіграє процентна ставка, оскільки вона визначає витрати на залучення кредитів для фінансування інвестиційних рішень. Зростання процентної ставки зменшує обсяг інвестицій, що відповідно скорочує і рівень ВВП.

Кейнсіанська модель вказує на таку функціональну залежність: збільшення грошової маси призводить до зниження процентної ставки, що стимулює інвестиції та, в кінцевому результаті, сприяє підвищенню зайнятості та обсягів виробництва. Відсоткова ставка, таким чином, виступає важливим механізмом впливу грошового обігу на економіку загалом. Аналіз ринку грошей, де рівень відсоткової ставки формується в результаті взаємодії попиту і пропозиції, є важливим елементом кейнсіанського підходу.

Не заглиблюючись у всі деталі кейнсіанської теорії, можна підсумувати, що грошово-кредитна політика надає державі можливість впливати на рівень процентної ставки, а через неї — на інвестиції, що забезпечує повніше використання виробничих ресурсів. Проте Дж. Кейнс і його послідовники віддавали перевагу бюджетно-фіскальним методам перед грошово-кредитними. По-перше, це обумовлюється тим, що економіка може опинитися в "пастці ліквідності", коли збільшення пропозиції грошей не впливає на зростання національного доходу.

"Пастка ліквідності" виникає, коли процентна ставка досягає настільки низького рівня, що подальше її зниження неможливе, а єдиний можливий напрямок — це підвищення. В таких умовах власники капіталу не зацікавлені в інвестуванні. Замість спрямування додаткових грошей на інвестиції, вони накопичуються у формі спекулятивного попиту, що призводить до застою. Відсутність змін у процентній ставці означає, що інвестиції та рівень

виробництва залишаються стабільними, а ринкові механізми не здатні самостійно вирішити цю проблему. Для виходу з такої ситуації необхідне втручання зовнішніх сил, таких як бюджетно-фіскальна політика.

Крім того, Кейнс вважав, що швидкість обігу грошей не є стабільною і прогнозованою, через що гроші не можуть бути основним чинником визначення динаміки виробництва, зайнятості та цін. Він також наголошував на негнучкості цін у ринковій економіці. Ґрунтуючись на цих принципах і аналізуючи вплив грошово-кредитної та бюджетно-фіскальної політики, Кейнс дійшов висновку, що в періоди економічного спаду монетарні заходи малоефективні. Натомість податки і державні витрати є дієвішими інструментами. Це призвело до того, що прихильники Кейнса стверджували: "гроші не мають значення".

Монетаристська теорія. Після Другої світової війни до кінця 60-х років ХХ століття економічний розвиток провідних західних країн був стабільним і процвітаючим. Однак на початку 70-х стали очевидними недоліки кейнсіанського підходу, зокрема зростання інфляції та безробіття, надмірна роль державних інвестицій та бюджетного регулювання, а також неефективність дефіцитного фінансування.

Криза кейнсіанської політики спричинила відродження монетаристських теорій грошей. Основні положення монетаризму кардинально відрізняються від кейнсіанських. Монетаристи вважають, що ринкова економіка є досить стабільною і здатна самостійно відновлювати економічну рівновагу. Вони виступають проти державного втручання та підтримують ідеї вільної конкуренції. На їхню думку, ключовим фактором розвитку виробництва є гроші. Засновник монетаризму, Мілтон Фрідмен, підкреслював, що недооцінка ролі грошової маси під час Великої депресії 1929–1932 років поглибила кризу. Монетаристи розглядають швидкість обігу грошей як змінну, але передбачувану величину, на яку впливають очікування щодо інфляції та процентна ставка. Вони також визначили зв'язок між

темпами зростання грошової маси та показниками ВВП, що дозволяє через регулювання грошової маси впливати на обсяги виробництва.

Як кейнсіанці, так і монетаристи вважають, що головним завданням грошової політики є регулювання грошової пропозиції (M^s) для впливу на ключові макроекономічні показники.

Згідно з кейнсіанською теорією грошової політики:

- Грошова політика має менший вплив у порівнянні з бюджетно-податковою політикою.
- Зміни в грошовій пропозиції можуть впливати на сукупні витрати (AD) опосередковано через зміни процентної ставки (i).
- Існують певні обмеження впливу грошової пропозиції на процентну ставку, а також впливу ставки на рівень інвестицій (I).
- Коливання в грошовій пропозиції змінює процентну ставку, яка, у свою чергу, визначає рівень інвестування; інвестиції як складова сукупних витрат впливають на загальний попит і рівноважний обсяг виробництва (Y).

Згідно з монетаристською теорією грошової політики:

- Зростання грошової маси веде до підвищення темпів інфляції (P).
- Зміна грошової пропозиції безпосередньо впливає на сукупні витрати, що пояснюється рівнянням обміну $M \cdot V = P \cdot Y$.
- Вплинути на процентну ставку через маніпуляції з грошовою масою неможливо.
- Основним засобом для відновлення економіки повинні бути не лише заходи зі стимулювання грошової пропозиції, а й структурні зміни в економіці, які розширюють виробничі можливості.

Попри те, що регуляторні заходи монетарної політики реалізуються переважно в сфері грошово-кредитної політики, їхній ефект поширюється також на реальну економіку через вплив на виробництво, інвестиції, зайнятість тощо. Таким чином, монетарна політика є важливою частиною загальної економічної політики держави. Вона взаємодіє з фіскальною, ціновою, інвестиційною та структурною політикою, а за своїм механізмом дії

та впливом на реальну економіку разом із фіскальною політикою формує кон'юнктурну політику (рис. 1.1).

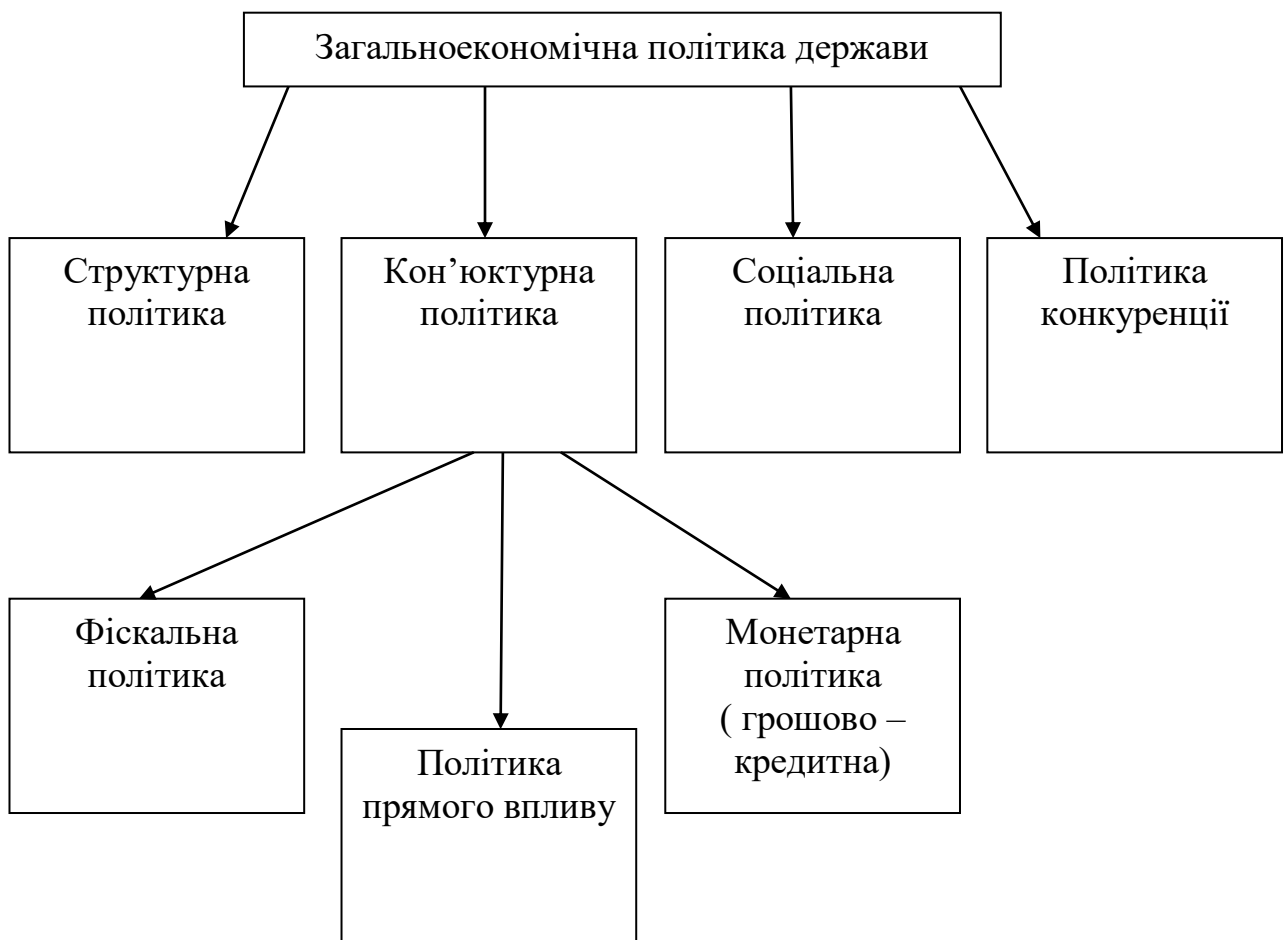


Рис. 1.1. Зв'язок монетарної політики із загальноекономічною політикою*

*Складено автором

Монетаристи відкидають активну грошово-кредитну політику, яка намагається одночасно стабілізувати пропозицію грошей і процентну ставку. Вони вважають, що основним об'єктом регулювання мають бути темпи зростання пропозиції грошей, а не процентні ставки. Тому Центральному банку слід реалізувати стабільну і передбачувану політику, що забезпечує помірне та постійне зростання грошової маси. Це зростання повинно відповідати середнім темпам приросту ВВП плюс 1% для компенсації уповільнення обігу грошей.

Класична монетаристська політика використовувалася в США лише з жовтня 1979 по жовтень 1982 року, під час якої були розроблені ефективні заходи для боротьби з інфляцією. Однак подолання інфляції та перехід до нової якості економічного зростання зменшили актуальність монетаристських рекомендацій. Водночас економісти перестали стверджувати, що "гроші не мають значення".

Сучасна грошова теорія все більше інтегрує елементи різних напрямків, таких як кейнсїанство і монетаризм, формуючи їх синтез.

В Україні існують дві групи специфічних чинників, що впливають на грошово-кредитну політику. По-перше, це перехід від командно-адміністративної системи до ринкової. По-друге, специфічні умови соціально-економічного і політичного стану, в яких відбувається цей перехід.

Перехідна економіка України характеризується відсутністю стабільної економічної системи з притаманними їй механізмами саморегулювання та саморозвитку. Економіка є мінливою і нестабільною, а поведінка економічних агентів формується в умовах невизначеності та важкої передбачуваності. Довгострокові орієнтири для господарської діяльності ще не сформувалися, а економічні взаємозв'язки залишаються нестійкими. В таких умовах державі важко застосовувати стандартні механізми і інструменти макроекономічного регулювання, які використовуються в розвинутих ринкових системах. Реакція ринкових суб'єктів на непередбачувані ситуації є непередбачуваною, що вимагає використання нетрадиційних і нестандартних методів грошово-кредитного регулювання.

Крім того, специфіка перехідної економіки України полягає в різкому падінні економічних показників, розриві економічних зв'язків і високому рівні безробіття. Це все призводить до дисбалансу між сукупним попитом і пропозицією, інфляції та значного дефіциту державного бюджету.

Отже, формування ринкового механізму слід пов'язувати з заходами, спрямованими на стабілізацію економіки.

Значний внесок у розвиток монетаристської теорії зробили американські економісти 20-40-х років, такі як Г. Саймонс, І. Фішер, Ф. Найт та інші. Вони надавали великого значення грошовому обігу, що пізніше було недооцінене кейнсіанцями. Саме тому однією з заслуг монетаристів західні дослідники вважають «реабілітацію» грошей в системі економічних категорій. Монетаризму також надає респектабельності посилання на А. Сміта і основоположників кількісної теорії грошей, таких як Д. Рікардо, Д. Юм, Р. Кантилон та Г. Тортон.

Інтерес до монетаристської теорії зріс з другої половини 70-х - початку 80-х років, коли стало зрозуміло, що кейнсіанські методи не виправдовують себе. Почався пошук нових підходів для відновлення економічної рівноваги. Для Кейнса основною проблемою було безробіття, забезпечення зайнятості та економічне зростання, тоді як новий фокус зосередився на регулюванні інфляції.

У країнах Заходу зростання споживчих цін перевищило десять відсотків, досягнувши в 1974-1975 роках у Великобританії 16-24%, а в США - 9-11%. Інфляційні процеси в США, як економічному та фінансовому центрі капіталістичного світу, викликали сплески цін в інших країнах.

Багатомільйонне безробіття в умовах одночасного зростання інфляції та стагнації виробництва призвело до виникнення нового феномена, відомого як «стагфляція» (комбінація стагнації та інфляції). Це створило своєрідне замкнуте коло. Державна підтримка збиткових підприємств не допомагала вийти з кризи, а інвестиційні кошти, які були потрібні для нових виробництв, витрачалися безрезультатно.

У дебатах економістів з'являлися різні трактування причин інфляції та стагфляції. Багато досі вважали, що потрібно регулювати попит, але мали різні думки щодо способів реалізації цього. Заходи, спрямовані на поточне виправлення економічного механізму, ігнорували довгострокові цілі політики.

Серед економістів отримало популярність гасло «Назад до Сміта», яке символізувало відмову від активних методів державного втручання та регулювання й спробу швидко розробити нову доктрину. Найбільшу увагу привернули ідеї теоретиків монетаристської школи та прихильників теорії «економіки пропозиції», які суттєво вплинули на економічну думку.

Варто зазначити, що представники монетаристських концепцій, зокрема їх відомий лідер Мілтон Фрідмен, висловлювали свої погляди ще в 50-х роках ХХ століття, однак тоді їх пропозиції не користувалися великою популярністю. Їх ідеї стали актуальними пізніше, коли з'явилися нові економічні виклики.

Специфіка цілей грошово-кредитної політики в перехідній економіці визначається економічними умовами країн, що переходять до ринку. У таких країнах грошово-кредитна політика має чітко виражений антиінфляційний характер. Як правило, антиінфляційна політика стає основою програми стабілізації на початкових етапах трансформації економіки.

Механізми інфляції в перехідній економіці ще не були повністю виявлені. Наприклад, інфляційні процеси в Україні не можуть бути зрозумілі лише через поняття інфляції попиту і витрат. Без врахування структурних деформацій економіки та дезінтеграційних процесів неможливо пояснити інфляцію.

Деякий час вважалося, що придушення інфляції автоматично призведе до виходу з економічної кризи. Однак, як показав досвід останніх років, фінансова стабілізація, що проявляється в уповільненні зростання цін, не гарантує перехід до економічного зростання. Для цього необхідно реформувати грошово-кредитну і податкову системи, створити інститути ринкової економіки та налагодити конкурентне середовище.

Отже, цілі грошово-кредитної політики в перехідній економіці України не можуть бути безпосередньо перенесені з досвіду розвинених ринкових країн. Національний банк України (НБУ) формував свою грошово-кредитну політику на основі монетарних принципів, зокрема, через монетарне

таргетування, що ґрунтується на взаємозв'язку між обсягом грошової маси та рівнем інфляції. У розвинених країнах метод таргетування грошової маси почав застосовуватися лише в 70-х роках ХХ століття, коли прибутковість реального сектора економіки була не нижче прибутковості фінансового сектора. Це досягалося шляхом державного регулювання процентних ставок за кредитами і депозитами, контролю валютних операцій та обмеження або заборони кредитування на фондовому ринку. За таких умов виникали підстави для створення грошової політики на основі "простого правила зростання грошової маси". Проте, навіть у цих країнах монетарна політика на основі таргетування виявилася недостатньо ефективною, адже центральні банки не могли стримати зростання грошової маси в межах заданих параметрів.

В умовах перехідної економіки використання методу монетарного таргетування породжує безліч нових викликів. По-перше, існує непередбачуваний попит на гроші. По-друге, валютне регулювання застосовується для досягнення короткострокової стабільності, а не виступає орієнтиром у середньо- та довгостроковій політиці, як це відбувається в розвинених ринкових системах. Впровадження монетарної політики НБУ в підсумку дало незадовільні результати: обмеження грошової маси призвело до її переміщення з виробничої сфери у фінансові спекуляції. Споживчий попит знизився, а переміщення коштів з виробничої сфери до спекулятивного сектора викликало прискорений обіг грошей. Це, в свою чергу, призвело до збільшення їх маси і знизило антиінфляційний ефект стиснення грошової маси. Одночасно з цим загострилася інфляція витрат, що стала наслідком зростання цін на продукцію природних монополій, скорочення обсягів виробництва та зростання витрат на оборотний капітал.

Отже, зниження інфляції шляхом скорочення грошової маси та її переміщення в надприбутковий спекулятивний фінансовий сектор призвело до дефіциту коштів у реальному секторі економіки, що спричинило масові неплатежі та значний бюджетний дефіцит. Обмеження сукупного попиту на

тлі економічного спаду у виробництві лише закріплювало існуючі диспропорції, не стимулюючи структурних змін у реальному секторі.

Політика обмеження грошової маси призвела до низького рівня монетизації (співвідношення M2 до ВВП), який у середині 90-х років становив 0,27. У той час, у 1995 році, цей коефіцієнт у Франції становив 0,67, у Великобританії – 1,10, а в Канаді – 0,63. Брак грошових ресурсів був одним із факторів, що спричинив накопичення заборгованості, розрахунки за допомогою грошових сурогатів, бартер і нагромадження непроданих товарів. Частково дефіцит грошей покривався за рахунок припливу капіталу від нерезидентів, які активно купували державні облигації.

Формування банківської системи України мало свої особливості, що вплинуло на завдання, засоби та результати грошово-кредитної політики. Наприкінці існування Радянського Союзу (1989-1991 рр.) державні банки почали поступово комерціалізуватися. Водночас створювалися нові банки для обслуговування фінансових потоків у провідних галузях та окремих фінансово-промислових груп і великих підприємств.

Від самого початку українські комерційні банки не були орієнтовані на підтримку реального сектора економіки, а ставили за мету швидке збагачення та накопичення капіталу. Вони прагнули отримати надприбутки через спекуляції на фінансових ринках.

Лібералізація зовнішньоекономічної діяльності, валютних операцій та високі процентні ставки не були належним чином враховані в роботі НБУ. Грошові кошти активно переливалися з виробничого сектора в спекулятивну фінансову сферу. Незважаючи на значну грошову емісію, реальний сектор економіки постійно відчував нестачу фінансів. Водночас банки отримували величезні прибутки від інфляційного перерозподілу. Значна частина банків зосереджувалась на отриманні надприбутків через ризикові операції на валютних та міжбанківських ринках, часто використовуючи для цього кошти клієнтів, що призводило до затримок у розрахунках і уповільнення товарно-грошових операцій.

Отже, банківська система України в перехідний період не була орієнтована на виконання ключових функцій, властивих банкам у розвинених країнах: ефективне обслуговування економічного обороту, накопичення заощаджень і їх перетворення на інвестиційний капітал, а також контроль над грошовим обігом. Вона діяла як протилежність типовій банківській системі, відволікаючи ресурси з виробничого сектору й перенаправляючи їх у фінансові спекуляції, що замикавало рух грошових потоків усередині системи. Це стало однією з причин відмови від монетаристської політики та переходу до посилення державного регулювання, зокрема стимулювання реального сектору економіки.

Центральний банк, як головний регулятор економіки, в межах своїх повноважень здійснює ряд заходів для реалізації цілей монетарної політики, які є подібними в більшості країн. Оскільки центральний банк не обслуговує безпосередньо економічних суб'єктів, його здатність впливати на економічні процеси та грошовий обіг значною мірою залежить від взаємодії з комерційними банками. Операції з депозитами та позиками комерційних банків є основним джерелом емісії грошей і впливають на обсяг та структуру грошової маси. Таким чином, механізм реалізації монетарної політики центрального банку полягає передусім у впливі на кредитну діяльність комерційних банків. Цей вплив здійснюється як загальними методами, що впливають на кредитний ринок у цілому, так і селективними, які регулюють окремі види кредитної діяльності.

До загальних методів реалізації монетарної політики належать:

1. політика облікової ставки;
2. операції на відкритому ринку;
3. регулювання норм обов'язкових резервів.

Політика облікової ставки передбачає регулювання процентних ставок за позиками, які центральний банк надає комерційним банкам, що впливає на їх можливість розширювати кредитні операції.

Комерційні банки, за потреби, можуть отримувати кредити від центрального банку через механізм рефінансування — шляхом переобліку векселів або під заставу цінних паперів. Центральний банк коригує облікову ставку залежно від завдань грошово-кредитної політики, яку необхідно впроваджувати в конкретний період.

Рівень облікової ставки впливає не лише на грошовий ринок, але й на ринок капіталів. Підвищення облікової ставки знижує попит на цінні папери та їхню ринкову вартість, тоді як зниження ставки призводить до протилежного ефекту.

Крім того, підвищення ставки призводить до збільшення притоку в країну іноземних капіталів, призводить до зростання обмінного курсу національної валюти.

Зміна офіційної облікової ставки є також свого роду орієнтиром для комерційних банків, що свідчить про перехід центрального банку до нової грошово-кредитної політики і стимулює комерційні банки вносити зміни в процентні ставки за своїми кредитами. Однак такий метод грошово-кредитної політики є недостатнім, оскільки охоплює лише ті комерційні банки, які мають потребу в кредитах центрального банку. Тому зміна облікової ставки, як інструмент грошово-кредитної політики, центральним банком найчастіше використовується у поєднанні з іншими методами грошово-кредитного регулювання.

Операції на відкритому ринку відображають купівлю або продаж центральним банком цінних паперів з метою впливу на ресурси комерційних банків. Основними цінними паперами, з якими проводять операції на відкритому ринку, є казначейські векселі, безпроцентні казначейські зобов'язання, облігації державних позик уряду і місцевих органів влади, облігації окремих приватних компаній, допущені до біржової торгівлі, а також деякі інші короткострокові цінні папери. Найчастіше центральні банки використовують державні боргові зобов'язання.

Політика резервних вимог центрального банку щодо комерційних банків діє в багатьох країнах і використовується для забезпечення ліквідності банків та регулювання грошово-кредитної системи. Ця політика є необхідною через існуючий зв'язок між розміром резервів і банківськими операціями, який може вплинути на діяльність комерційних банків, особливо в контексті грошово-кредитної політики. Водночас цей інструмент центрального банку слід розглядати у взаємозв'язку з іншими монетарними інструментами, такими як операції на відкритому ринку, політика облікової ставки та рефінансування комерційних банків. Основне завдання центрального банку полягає у створенні умов для рівноправної конкуренції серед банків.

Обов'язкові (мінімальні) резерви – це безпроцентні вклади комерційних банків у центральному банку, розмір яких встановлюється у визначеній пропорції до зобов'язань банків (депозитів клієнтів). Резервні вимоги можуть поширюватися на всі пасиви банків або лише на певні види зобов'язань.

Обов'язкові резерви є показником кредитної мультиплікації, що визначає рівень "затухання" коливань депозитної емісії, що виникає через переказ коштів між рахунками комерційних банків. Завдяки цьому інструменту центральні банки можуть обмежувати можливості кредитної експансії та депозитної емісії, а також виконують функцію страхування депозитів.

Нині політика обов'язкових резервів має два основних призначення:

- забезпечити стабільний рівень ліквідності комерційних банків. Зміна розміру обов'язкових резервів дозволяє центральному банку блокувати або змінювати значну частину ліквідних коштів банків, впливаючи таким чином на їхню діяльність;
- слугувати інструментом регулювання грошової маси. Збільшення норми обов'язкових резервів зменшує кредитний потенціал банків та обсяг грошей в обігу; навпаки, зменшення цієї норми вивільняє додаткові ресурси,

сприяючи розширенню активних операцій банків і збільшенню маси грошей в обігу.

Центральний банк періодично коригує норму обов'язкових резервів в залежності від ситуації на ринку та своєї політики. За умов рестрикційної політики він підвищує норми резервування, що призводить до зменшення ресурсів, доступних комерційним банкам для кредитування підприємств і населення. Це, в свою чергу, знижує грошову масу в обігу та підвищує відсоткові ставки за банківськими позиками. На відміну від цього, експансіоністська політика передбачає зниження норм обов'язкових резервів, внаслідок чого значна частина ресурсів залишається в розпорядженні комерційних банків, що стимулює збільшення обсягів кредитування в економіці. У деяких випадках загальні методи грошово-кредитного регулювання можуть доповнюватися селективними інструментами впливу на діяльність банків.

Селективні методи реалізації грошово-кредитної політики центрального банку можуть включати: регулювання умов видачі певних видів позик для різних категорій клієнтів; встановлення кредитних "стель" та граничних норм річного приросту позик; обмеження деяких видів банківських операцій (наприклад, кредитування угод з цінними паперами); визначення максимальних марж при проведенні певних кредитних операцій; обмеження операцій з обліку та переобліку векселів; встановлення верхньої межі процентних ставок на вклади або кредити, а також інших обмежень.

Досягнення пріоритетних цілей діяльності центрального банку за допомогою цих інструментів супроводжується певними протиріччями. Наприклад, експансіоністська політика, яка має на меті розширення кредитних операцій комерційних банків та зниження процентних ставок, може сприяти зростанню виробництва та високому рівню зайнятості в країні. Натомість рестрикційна політика центрального банку призводить до протилежних ефектів. Таким чином, вибір типу грошово-кредитної політики та методів її реалізації визначається центральним банком в кожному

конкретному випадку, з урахуванням стану ринкової кон'юнктури та фази економічного циклу.

1.2. Становлення та розвиток грошово-кредитної політики України

Функціонування банківської системи та грошово-кредитного ринку в Україні зумовлює наявність певної інституційної основи. Формування грошово-кредитної політики в Україні відбувалося через кілька етапів.

Перший етап, що тривав з 1991 по 1994 рік, характеризувався недостатньою оцінкою стабільності грошей та монетарної політики, надмірним акцентом на фіскально-бюджетній політиці, пріоритетом прямого державного регулювання економіки та нестабільністю державної влади [16, С.347-348].

У 1991 році відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність», ухваленого Верховною Радою 20 березня 1991 року, було створено незалежну банківську систему України. Цей закон визначає дворівневу структуру банківської системи: на першому рівні знаходиться Національний банк України, а на другому — комерційні банки. У перші роки існування незалежної України, зокрема у 1992-1993 роках, грошово-кредитна політика проводилася спонтанно, без чіткого теоретичного обґрунтування. Це можна пояснити відсутністю досвіду як у НБУ, так і в уряді та економічній науці в умовах кризової ситуації [18].

У 1992 році Національний банк України розробив «Основні напрямки грошово-кредитної політики» до введення повноцінної національної валюти, в яких передбачалося зосередження зусиль НБУ на стабілізації існуючої грошової одиниці та боротьбі з інфляцією.

Збільшення інфляційних процесів також було спричинене додатковими вливаннями грошових коштів в економіку через кредитну систему (надання кредитів окремим галузям та підприємствам для поповнення їх оборотних

коштів). Грошово-кредитна політика того часу була орієнтована на емісійне забезпечення безперспективної економічної системи, що мало на меті уникнути її остаточного краху та структурних змін. Це завдання виявилось надзвичайно складним і, як наслідок, призвело до гіперінфляції в 1993 році.

У 1993 році загальний економічний стан характеризувався ще більшим спадом виробництва, зниженням споживання та накопичення, а також уповільненням реформ. Ці явища були поглиблені фінансовою кризою, яка в значній мірі була зумовлена ціновими та структурними диспропорціями, а також політикою підвищення цін і заробітної плати, що вимагало відповідного збільшення маси грошей в обігу. Таким чином, монетарні тенденції тісно пов'язані з активним розвитком інфляційних процесів.

Після підвищення цін на імпортовану нафту в 56 разів фінансові проблеми в національному господарстві загострилися. Їх вирішення відбувалося через адміністративне підвищення цін на сільськогосподарську продукцію та збільшення обсягів емісійних кредитів в агропромисловий комплекс. У цих умовах середньомісячні темпи зростання грошової маси перевищили 50%, а цін - майже 60% [19].

Згідно з основними документами, затвердженими Верховною Радою України, зокрема Планом дій уряду та індикативним планом (прогнозом) економічного і соціального розвитку України на 1993 рік, НБУ визначив наступні цільові орієнтири в грошово-кредитній політиці цього року:

- обмеження маси грошей в обігу та стабілізація курсу купоно-карбованця, що призвело до зниження інфляції наприкінці року до 5-8% на місяць;
- впровадження ефективної системи обслуговування державного бюджету, яка передбачала розвиток нових форм залучення коштів через продаж державних цінних паперів і не допускала автоматичного використання кредитів для покриття бюджетного дефіциту;

- створення ефективної національної платіжної системи з використанням електронних розрахунків та нормалізація організації готівкового обігу;
- покращення роботи банківської системи, запровадження аудиту в банках та підвищення контролю над комерційними банками;
- підготовка до проведення грошової реформи [10].

У період з 1992 по 1994 роки в Україні використовувалося пряме емісійне фінансування бюджетного дефіциту, яке було узгоджене з чинним законодавством. Однак ці кошти використовувалися неефективно, переважно для підтримки великомасштабного виробництва. Надмірна емісія призвела до значної інфляції [18].

Другий етап, який охоплює 1994-1999 роки, частково відчувався вплив попереднього періоду, незважаючи на курс на формування ринкової економіки, впровадження жорстких антиінфляційних заходів, стимулювання розвитку підприємництва та посилення ролі грошово-кредитної політики в економічному регулюванні [16]. У 1994 році гіперінфляцію вдалося взяти під контроль, що сприяло наповненню економіки грошовими ресурсами та створенню сприятливого середовища для підприємництва.

Грошово-кредитна політика 1995 року та першої половини 1996 року сприяла стабілізації економічних процесів, зокрема: уповільненню інфляції, стабілізації курсу національної валюти, сповільненню падіння промислового виробництва і ВВП, зростанню активності домогосподарств та покращенню зовнішньоекономічних показників [10]. Починаючи з 1995 року, впроваджувалися непрямі інструменти грошово-кредитної політики, такі як уніфіковані резервні вимоги, а також відбувався перехід від цільового кредитування до системи кредитних аукціонів.

Основною метою грошово-кредитної політики в 1996 році була стабілізація грошової маси та регулювання її пропозиції [20]. У цьому ж році була проведена грошова реформа, яка передбачала заміну карбованця

(тимчасової валюти) на гривню, встановлення нового масштабу цін та створення стабільної грошової системи [10].

У 1996–1997 роках курс гривні підтримувався у визначеному діапазоні завдяки валютним інтервенціям Національного банку та регулюванню пропозиції валюти. У цей період у грошово-кредитній політиці почали використовувати ломбардне кредитування та операції репо.

У 1998–1999 роках курс національної валюти залишався в межах валютних коридорів завдяки запровадженню адміністративних обмежень на функціонування валютних ринків [20]. У період з 1993 по 1999 рік НБУ здійснював управління грошово-кредитним ринком через монетарні інструменти, але через відсутність реальних змін на мікро- і макрорівнях, а також через незбалансовану фіскальну політику, утримувати необхідну рівновагу лише за допомогою грошово-кредитної політики було складно.

Третій етап розвитку грошово-кредитної політики України тривав з 2000 до 2008 року. Основними завданнями НБУ в цей період були: перехід до режиму прямого таргетування інфляції, підтримка економічного зростання, стабільність валютного курсу та перехід до нової конвертованості національної валюти [22, С.226- 227]. Однак не всі цілі були досягнуті. Перехід до прямого таргетування інфляції так і не відбувся, а через глобальну економічну кризу та внутрішні суперечності у грошово-кредитній політиці, у 2008 році гривня зазнала серйозного удару.

Четвертий етап, що почався у вересні 2008 року, демонструє наслідки попередніх помилок у сфері грошово-кредитної політики та регулювання. Основними проблемами цього періоду стали жорстка прив'язка гривні до долара та поступова ревальвація, що призвело до дефіциту торгового балансу в 2008 році, який склав 16,1 млрд доларів.

Грошово-кредитна політика 2010 року проводилася в умовах покращення макроекономічної ситуації в Україні, яка, однак, ще не демонструвала остаточних ознак подолання кризи. Згідно з цілями, визначеними в Основних принципах грошово-кредитної політики на 2011

рік, НБУ намагався сприяти швидкому виходу країни з кризи, відновленню високих темпів економічного зростання та забезпеченню стабільності фінансової системи [23]. Основними завданнями на 2013 рік було «досягнення та підтримка цінової стабільності», що визначалося динамікою індексу споживчих цін.

Одним з головних досягнень України в 2011 році та на початку 2012 року стало досягнення й підтримка цінової стабільності. За 2011 рік індекс споживчих цін виріс лише на 4,6%, а в липні 2012 року зафіксували навіть незначне зниження до -0,1% як з початку року, так і в річному обчисленні.

Зниження інфляції було зумовлено низкою внутрішніх і зовнішніх факторів, серед яких ключовими були високий врожай, відтермінування підвищення тарифів на газ і опалення для населення, поліпшення бюджетної дисципліни (дефіцит зведеного бюджету зменшився з 6,0% від ВВП у 2010 році до 1,8% у 2011 році), а також збалансована грошово-кредитна політика, що стримувала надмірне зростання споживчого попиту і забезпечувала стабільність на валютному ринку.

Зниження інфляції сприяло макроекономічній стабільності, створенню умов для активізації інвестицій, збереженню вартості заощаджень населення і покращенню конкурентоспроможності українських виробників як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках завдяки сприятливій динаміці реального ефективного обмінного курсу.

Українська економіка має високий рівень відкритості, тому проблеми світової економіки відбивалися і на її розвитку. Однак, на відміну від багатьох розвинених країн, Україна зберігала економічне зростання: реальний ВВП зріс на 5,2% у 2011 році, а в другому кварталі 2012 року на 3,0% порівняно з аналогічним періодом 2011 року, що головним чином було обумовлено зростанням внутрішнього попиту.

Особливості реалізації грошово-кредитної політики значною мірою визначалися неоднорідністю макроекономічної динаміки. У 2011 році, за умов значних ризиків для цінової стабільності, грошово-кредитна політика

залишалася помірною. Однак у 2012 році, з укріпленням позитивних тенденцій у динаміці споживчих цін, політика набула стимулюючого характеру. Основну увагу було приділено заходам, спрямованим на підтримку економічного зростання шляхом активізації кредитної діяльності банків.

У 2013 році макроекономічна динаміка відзначалася стабілізацією споживчої інфляції на майже нульовому рівні. Приріст індексу споживчих цін в річному обчисленні коливався від мінус 0,8% (у березні та квітні) до 0,5% (у грудні). Такі тенденції були зумовлені збільшенням пропозиції продовольчих товарів та незначним зростанням регульованих цін і тарифів. Одним із головних чинників підтримки низької інфляції стало стабільне прогнозування курсу гривні до долара США, який на міжбанківському ринку знизився на 1,2%, до 8,1508 грн/дол.

Вплив несприятливої зовнішньоекономічної ситуації на реальний сектор економіки не був компенсований структурними змінами. У результаті у 2013 році приріст реального ВВП склав 0% порівняно з 2012 роком. Рецесія посилила фінансові проблеми держави, що призвело до дефіциту державного бюджету в розмірі 4,4% ВВП.

Для підвищення конкурентоспроможності національної економіки та стійкості фінансової системи до зовнішніх шоків у лютому 2014 року було запроваджено перехід до системи гнучкого обмінного курсу, що позначилося на його динаміці.

Дії Національного банку під час відтоку коштів з банківських рахунків були зосереджені на забезпеченні достатнього рівня ліквідності банків для запобігання кризі неплатежів та виконання банками зобов'язань перед вкладниками. Для цього було розроблено додаткові механізми підтримки ліквідності тих банків, які зазнали значного відтоку депозитів.

За перший квартал 2014 року обсяг виданих кредитів рефінансування досяг 63,1 млрд грн, що спричинило зростання монетарної бази на 7,4% порівняно зі збільшенням грошової маси на 3,8%. Крім того, вживалися

заходи для підвищення внутрішньої вартості гривні за допомогою процентної політики, а також тимчасові адміністративні заходи з регулювання валютних операцій. Уряд та Національний банк розробили програму стабілізаційних заходів для забезпечення фінансової стабільності та відновлення економічного зростання, яку могли підтримати міжнародні фінансові організації.

У 2014 році ключовим чинником на грошовому ринку стала девальвація гривні. Відмова від фіксованого валютного курсу, який слугував якорем стабільності цін і базувався на валютних інтервенціях, не була доповнена комплексними заходами для оптимізації інших каналів регулювання ліквідності та зваженої валютної політики. Це призвело до розбалансування монетарної бази, що ускладнило стабільність валютного курсу та контроль інфляції. Відсутність чітких та системних дій у сфері валютної політики підірвала довіру до Національного банку, а його адміністративні заходи та валютні інтервенції виявилися непослідовними та малоефективними.

До кінця 2014 року курс гривні до долара США на міжбанківському ринку знизився на 93,5% і досяг 15,77 грн/дол. США. Обсяг міжнародних резервів скоротився з 20,4 до 7,5 млрд дол., що становить зменшення на 63,1%. Рівень споживчої інфляції досяг 24,9%, перевищивши запланований показник у 19%. Базова інфляція протягом року прискорилося з 0,1% до 22,8%, а ціни виробників зросли на 31,8%, що відображає вплив девальвації гривні.

Таким чином, у 2014 році економіка увійшла у фазу стагфляції, коли скорочення виробництва та зайнятості супроводжувалося зростанням цін. Різке знецінення гривні на фоні макроекономічної нестабільності, неефективна монетарна та комунікаційна політика, а також відсутність системних заходів з боку Національного банку України щодо забезпечення фінансової стабільності створили девальваційні очікування та знизили довіру до банківської системи, що призвело до суттєвого зменшення депозитів.

Депозити в національній валюті зменшилися на 56,5 млрд грн (13,4%), а в іноземній валюті — на 11,4 млрд дол. США (36,9%).

Таким чином, протягом 2014 року під впливом зовнішніх факторів і через недосконалі дії Національного банку в сферах монетарного, валютного та банківського регулювання було значно порушено функціонування ключових елементів ринкової інфраструктури — міжбанківського кредитного та валютного ринків. Це створило серйозні інституційні ризики, що вимагали невідкладних заходів для відновлення повноцінної роботи цих ринків як важливих елементів монетарної політики та забезпечення валютної і цінової стабільності.

У результаті проведених операцій приріст монетарної бази в 2014 році становив 8,5%, що втричі менше, ніж передбачалося Основними принципами (до 28%). Такий низький приріст монетарної бази був викликаний абсорбцією гривневих ресурсів через валютний канал і активним використанням депозитних сертифікатів Національного банку. Водночас значні обсяги коштів надходили через канали рефінансування та купівлі ОВДП, що створювало девальваційний тиск та посилювало інфляційні ризики в середньостроковій перспективі.

У 2015-2016 роках більшість кризових тенденцій продовжилися. Спад виробництва тривав: за січень-березень 2015 року індекс промислового виробництва зменшився на 21,4% порівняно з аналогічним періодом минулого року. Внаслідок великих обсягів рефінансування за від'ємними процентними ставками (загальний оборот за січень-березень склав 57,5 млрд грн, з них овернайт — 37,9 млрд грн) і низької пропозиції валюти на офіційному ринку, курс гривні в кінці лютого 2015 року досяг 30,01 грн/дол. США.

Після припинення щоденних валютних аукціонів і відмови від індикативного курсу, офіційний обмінний курс наблизився до тіньового. Девальвація призвела до прискорення річних темпів інфляції у березні до 45,8%, а базової інфляції – до 44,6%. За період із січня по березень 2015 року

депозити у національній валюті зменшилися на 20,7 млрд грн (5,7%), а в іноземній валюті – на 2,8 млрд дол. (14,4%).

Основною метою грошово-кредитної політики на 2015-2016 роки було максимальне зниження темпів інфляції в річному вимірі для зміни її висхідної тенденції та створення умов для досягнення середньострокових цілей.

Протягом 2017 року спостерігалася певна стабілізація, зокрема щодо курсу гривні до долара США (в межах 26-27 грн за 1 долар), а також щодо інфляції. Провідні економісти прогнозують зростання ВВП на 1-2% за підсумками року.

Аналізуючи етапи становлення і розвитку грошово-кредитної політики України, можна зробити висновок, що цей процес мав як періоди підйомів, так і спадів.

Мороз А.М. визначає інструменти грошово-кредитної політики як регулятивні заходи (прийоми, методи), які перебувають під контролем Центрального банку та впливають на цільові орієнтири цієї політики [3].

Інструменти грошово-кредитної політики класифікуються за такими ознаками (рис.1.2):

1. характер впливу на грошовий ринок;
2. спрямованість регулятивного впливу;
3. вплив на ліквідність;
4. періодичність використання.

З огляду на характер впливу на грошовий ринок виділяють дві групи грошово - кредитних інструментів:

- адміністративного впливу (прямої дії)
- економічного впливу (опосередкованої дії).

Інструменти адміністративного впливу в основному мають форму нормативів, лімітів та спрямовані на обмеження діяльності суб'єктів грошово-кредитного ринку. Прикладом інструментів адміністративного впливу є встановлення Центральним банком обмежень на обсяг кредитів для

комерційних банків, грошова емісія, встановлення «кредитної стелі» для уряду, лімітування рівня відсоткових ставок, портфельні обмеження, валютні обмеження.

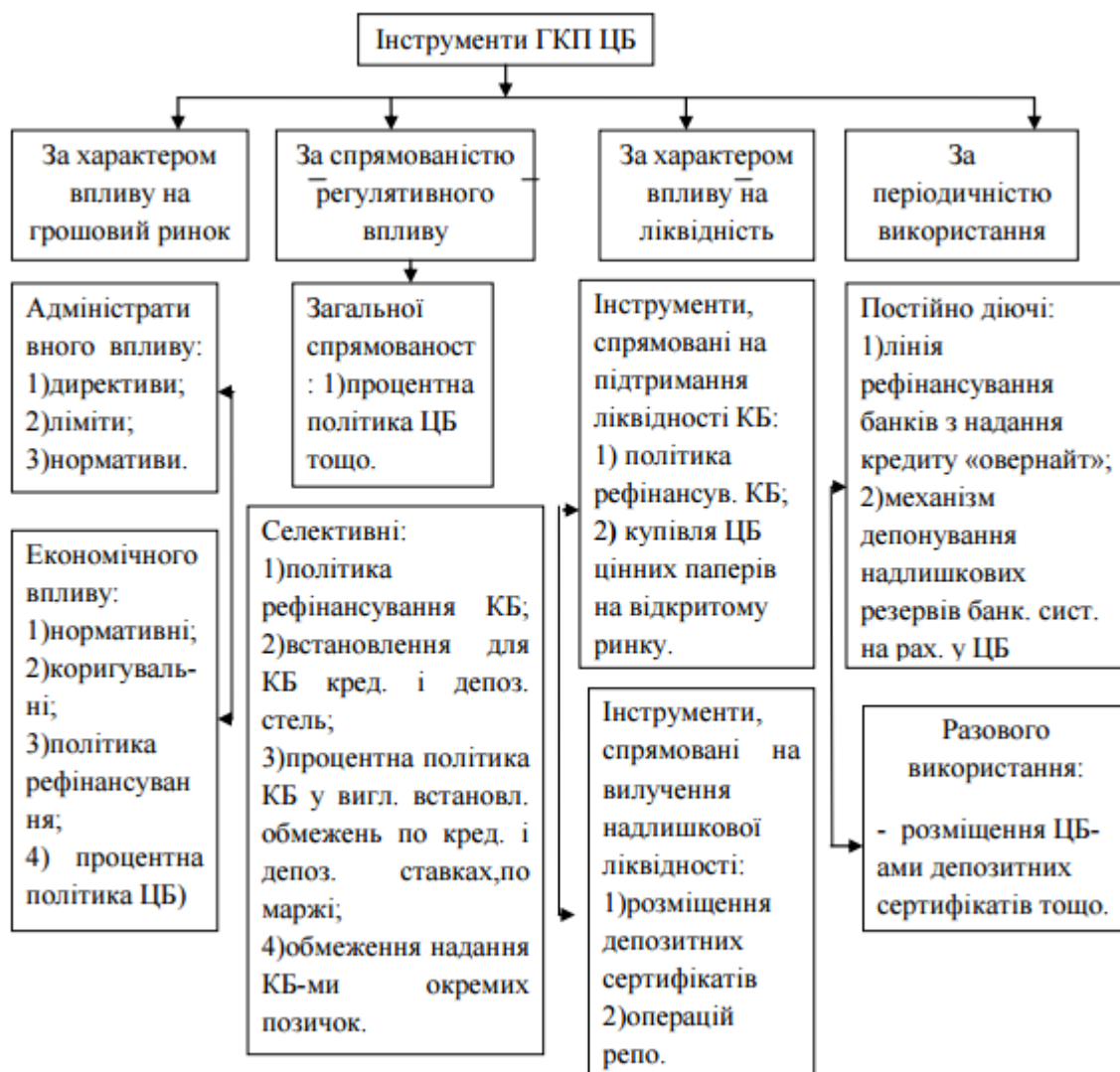


Рис. 1.2. Інструменти грошово-кредитної політики Центрального банку*

*Складено автором за [3].

Інструменти економічного впливу зазвичай використовуються Національним банком для регулювання грошово-кредитного ринку через створення відповідних умов, які спрямовують поведінку учасників ринку у потрібному для центрального банку напрямку. До таких інструментів належать: рефінансування банків, операції з цінними паперами, випуск

боргових зобов'язань, а також регулювання імпорту та експорту капіталу тощо.

Інструменти економічного впливу поділяються на:

- нормативні;
- коригувальні.

Нормативні інструменти встановлюються центральним банком для комерційних банків, зокрема норми обов'язкових резервів для забезпечення ліквідності банків. Виконання цих вимог є обов'язковим.

До коригувальних інструментів належать:

- політика рефінансування;
- процентна політика;
- операції на відкритому ринку.

Інструменти грошово-кредитної політики класифікуються за їх впливом на ліквідність банків:

- інструменти, що підтримують ліквідність банків (рефінансування, купівля цінних паперів тощо);
- інструменти для зменшення надлишкової ліквідності (операції "зворотного" репо, розміщення депозитних сертифікатів центрального банку).

Для вилучення надлишкової ліквідності центральний банк часто застосовує операції з цінними паперами на відкритому ринку.

Інструменти грошово-кредитної політики також розрізняють за періодичністю використання:

- постійного використання;
- разової дії.

До інструментів постійної дії належать механізми рефінансування, обмеження в кредитуванні через встановлення процентних ставок, кредити "овернайт". До інструментів разової дії відноситься розміщення депозитних сертифікатів центрального банку.

НБУ використовує наступний інструментарій для реалізації грошово-кредитної політики:

1. встановлення норм обов'язкових резервів для комерційних банків;
2. процентна політика;
3. рефінансування комерційних банків;
4. управління золотовалютними резервами;
5. операції з цінними паперами, включно з казначейськими зобов'язаннями;
6. регулювання імпорту та експорту капіталу;
7. емісія власних боргових зобов'язань і операції з ними [3].

1.3. Досвід стабілізації грошово-кредитних систем в зарубіжних країнах

У будь-якій країні, незалежно від економічної системи та організації суспільних відносин, банківська система має ключове значення. Вона постачає економіку необхідними фінансовими ресурсами, забезпечуючи вільний рух капіталу, фінансові розрахунки між учасниками ринку, кредитування економічних суб'єктів та виконання інших важливих функцій.

Банківська система сприяє ефективному розвитку та функціонуванню всіх сфер господарства, регулює рух грошових потоків та створює передумови для розширеного відтворення економіки. Вона відіграє важливу роль у виконанні основних функцій фінансової системи, зокрема:

- забезпечує можливість переміщення фінансових ресурсів у часі, між країнами та окремими галузями;
- розробляє та впроваджує механізми управління ризиками;

- сприяє акумуляції фінансових ресурсів та їх розподілу між різними суб'єктами господарювання;
- забезпечує безперебійне функціонування платіжних систем через вдосконалення методів клірингу та розрахунків, що стимулює торгівлю;
- надає ринку цінову інформацію, що допомагає координувати децентралізовані рішення в різних секторах економіки [3, с. 18].

Грошово-кредитна політика багатьох країн ґрунтується на так званому принципі компенсаційного регулювання, який полягає в застосуванні різних заходів на різних етапах економічного циклу для підтримки стабільності економіки.

Заходи грошово-кредитної політики можна поділити на два основні напрямки: політику грошово-кредитної рестрикції, або "дорогих грошей", і політику грошово-кредитної експансії, або "дешевих грошей". Обидва ці підходи використовують однакові інструменти, але спрямовані на досягнення протилежних цілей. Перша спрямована на зменшення попиту на гроші в період економічного підйому, а друга — на стимулювання попиту на гроші під час кризи.

Як свідчить світова практика, центральні банки багатьох країн активно застосовують операції купівлі-продажу цінних паперів для регулювання грошово-кредитного ринку. Ці операції впливають на резерви комерційних банків, їхню кредитну спроможність, а відповідно, і на вартість кредитів та грошову пропозицію. У країнах з розвинутою ринковою економікою домінують операції з короткостроковими державними цінними паперами, зокрема, в США широко використовуються казначейські векселі зі строком погашення три місяці. У таких країнах, як Японія та Франція, активно застосовують операції з недержавними цінними паперами.

В умовах сучасної економіки, особливо в країнах з розвинутою фінансовою інфраструктурою, найбільше використовуються облікова політика та операції на відкритому ринку. В умовах трансформації економіки важливим інструментом залишається норма обов'язкових резервів, яка

забезпечує стабільність діяльності комерційних банків через підтримку їх ліквідності.

Сучасний етап розвитку економіки України вимагає нових стандартів прозорості грошово-кредитної політики Національного банку. Прозорість має стати основою ефективності політики, спрямованої на досягнення цінової стабільності, зростання довіри громадськості та відповідність очікувань ринку цілям загальної грошово-кредитної стратегії.

Досвід центральних банків свідчить, що монетарна політика може бути визначена та реалізована на основі одного або кількох таких документів:

- стратегія монетарної політики центрального банку, як у Молдові (з 2010 року), Естонії, Швейцарії, Швеції, Чехії, Фінляндії, Туреччині, Болгарії, Вірменії;
- спільний меморандум, угода або заява між центральним банком та урядом країни, як в Австралії, Угорщині, Казахстані, Азербайджані;
- рішення уряду (Грузія) або указ президента (Білорусь) щодо напрямків монетарної політики;
- документ, аналогічний українським "Основним принципам грошово-кредитної політики", як у Польщі, Великобританії, Японії, Киргизстані, Албанії, Вірменії, Гані, Молдові (до 2009 року).

Аналіз подібних документів показав, що підходи до їх назв, структури та змісту варіюються. Розглянемо детальніше закордонний досвід проведення грошово-кредитної політики на прикладі таких країн з розвинутою економікою, як Канада, Японія та Німеччина (табл. 1.1).

Особливості грошово-кредитної політики Канади, Японії та Німеччини*

Основна мета грошово – кредитної політики	Канада	Японія	Німеччина
	Підтримання стабільності канадського долара	Стимулювання збалансованого розвитку економіки	Зменшення та стримування рівня інфляції в державі
Інструменти грошово – кредитної Політики	Головний інструмент – зміна орієнтира ставки овернайт	<ul style="list-style-type: none"> — Коригування облікової ставки — Регулювання обсягів купівлі-продажу облігацій та векселів — Проведення обов’язкового резервування — Регулювання операцій, моніторинг банківської діяльності, забезпечення збалансованого управління банківською системою — Контроль банківських балансів та щомісячні звіти з прогнозування — Внесення пропозицій в плани банків 	<ul style="list-style-type: none"> — Ломбардні, — дисконтні кредити — Операції на відкритому ринку
	Банк Канади	Банк Японії	Німецький федеральний банк
Орган, що проводить грошово – кредитну політику	<ul style="list-style-type: none"> — Розробка та реалізація грошово-кредитної політики держави — Надання банківських послуг уряду, комерційним банкам, іншим фінансовим інститутам та іноземним ЦБ — Управління державним боргом 	<ul style="list-style-type: none"> — Облік боргових зобов’язань і комерційних векселів — Надання позик під забезпечення боргових облігацій, векселів державних ЦП — Купівля-продаж векселів, ЦП — Приймання вкладів — Операції в національній валюті — Купівля цінних металів 	<ul style="list-style-type: none"> — Облікова політика — Регулювання норм обов’язкового резервування — Регулювання обсягу грошової маси — Операції на відкритому ринку

*Джерело: складено автором на основі [32]

Канада, як країна з потужною економікою, володіє одним із найбільш стабільних і конкурентоспроможних фінансових секторів. Центральний банк Канади був створений у 1934 році відповідно до закону про Банк Канади.

Спочатку він працював як приватна корпорація, але з 1938 року був націоналізований федеральним урядом, після чого єдиним власником банку стало Міністерство фінансів.

Основним завданням грошово-кредитної політики Банку Канади є підтримання стабільності канадського долара, насамперед шляхом контролю інфляції на низькому рівні. Інфляція негативно впливає на економічні показники, тому її стримування сприяє довгостроковим інвестиціям, економічному зростанню, створенню робочих місць і покращенню якості життя населення.

Головний інструмент грошово-кредитної політики Банку Канади – регулювання ставки овернайт, середньої ставки, яку банк прагне підтримувати на ринку короткострокових позик між фінансовими інституціями. Зміна цієї ставки впливає на обмінний курс канадського долара і процентні ставки, що відображають загальний стан монетарної політики.

Іншою ключовою ставкою є Bank Rate, пов'язана зі ставкою овернайт, за якою банк видає одноденні позики міжнародним фінансовим установам. Bank Rate є верхньою межею операційного діапазону для ставки овернайт, тоді як середня ставка знаходиться всередині цього діапазону.

Таким чином, головна мета грошово-кредитної політики Канади полягає у стримуванні інфляції, що підтримує здорову економіку, сприяє стабільному економічному зростанню та створенню нових робочих місць.

Грошово-кредитну політику в Японії розробляє та реалізує Банк Японії, основним завданням якого є сприяння збалансованому розвитку економіки через підтримання стабільності цін. Бюджет банку затверджується міністром фінансів, і кожні шість місяців банк звітує перед парламентом про свої дії в цій сфері через посередництво міністра фінансів. Незважаючи на це, згідно з законодавством, Банк Японії діє як незалежна організація, відповідальна за формування та впровадження грошово-кредитної політики країни.

Банк має монопольне право на випуск банкнот, а обсяг емісії визначається Міністерством фінансів у координації з урядом. Резерви Банку

Японії складаються з золотовалютного резерву, державних цінних паперів, комерційних векселів та іноземної валюти. Як фінансовий агент уряду, банк управляє державними фондами, здійснює валютно-фінансові операції та працює над стабілізацією курсу національної валюти — ієни.

Таким чином, грошово-кредитна політика Японії є прикладом високоефективної стратегії, інструменти якої можуть бути застосовані для сприяння зростанню національної економіки.

Грошово-кредитну політику Німеччини здійснює Німецький федеральний банк (Бундесбанк). Федеральне відомство з контролю за банками, у співпраці з Бундесбанком, визначає загальнообов'язкові норми для кредитних установ. Бундесбанк впливає на процентні ставки опосередковано, забезпечуючи комерційні банки кредитними ресурсами. Серед найбільш дієвих методів впливу на комерційні банки виділяються ломбардні та дисконтні кредити, а також операції на відкритому ринку. Для надання дисконтних кредитів Бундесбанк рефінансує комерційні банки шляхом купівлі векселів. Інформуючи про кількість грошей в обігу, банк надає орієнтири економіці щодо допустимого зростання грошової маси та заходів для стримування інфляційного тиску.

Таргетування грошових агрегатів демонструє, що Бундесбанк бере на себе відповідальність за рівень інфляції, але лише в межах впливу грошово-кредитної політики. Щороку банк публікує грошовий агрегат, встановлює середньострокову інфляційну мету (2%) і надає звіт щодо своєї політики та економічних результатів для оцінки її виконання.

Ефективність грошово-кредитної політики Бундесбанку оцінюється за досягненням кінцевої мети, тобто зменшенням і контролем рівня інфляції. В Україні перед грошово-кредитною політикою ставляться нові завдання, такі як стимулювання економічного зростання, чітке визначення ролі та обов'язків НБУ, ефективний розподіл грошових ресурсів, забезпечення прозорості монетарних процесів та підвищення ефективності банківської системи через довгострокове кредитування та інвестування у виробництво.

Банки відіграють ключову роль у функціонуванні грошового ринку, а через нього – і в розвитку ринкової економіки. Основна функція банків полягає в акумуляції вільних капіталів і ресурсів, які необхідні для забезпечення безперервності та прискорення виробничих процесів, а також в організації та оптимізації грошового обігу [13, с. 25]. В результаті банки сприяють збільшенню обсягів та підвищенню ефективності суспільного виробництва, забезпечують оборот платіжними засобами, зміцнюють договірну та платіжну дисципліну, а також сприяють поліпшенню грошового обігу, що впливає на прискорення обігу капіталу в процесі відтворення [14, с. 84].

У цьому контексті було проаналізовано особливості побудови грошово-кредитної політики в економічно розвинених країнах як основу для формування ефективної банківської системи. Також було окреслено завдання українського ринку банківських послуг відповідно до потреб внутрішнього ринку. Доведено, що банківська система є однією з ключових складових фінансової системи, стабільність якої визначає подальший розвиток економіки України, її здатність до виходу на міжнародні ринки та активної участі в глобалізаційних процесах. Підкреслено, що проблеми банківського сектору не лише гальмують розвиток підприємництва та занепад виробництва, але й ведуть до загального економічного спаду. Саме тому необхідно орієнтуватися на досвід країн із розвинутою ринковою економікою, стимулювати національного виробника та розробляти державні програми для поліпшення банківських відносин, що сприятимуть підвищенню стабільності та економічному зростанню України.

Висновки до першого розділу

У країнах з перехідною економікою використання методу монетарного таргетування стикається з низкою нових проблем. По-перше, це непередбачуваність попиту на гроші. По-друге, валютне регулювання використовується для досягнення короткострокової стабілізації, тоді як у

країнах з розвинутою ринковою системою воно є орієнтиром для середньо- і довгострокової політики. Реалізація монетарної політики Національним банком України виявилася малоефективною. Обмеження грошової маси призвело до її перетікання з виробничого сектора у сферу фінансових спекуляцій, що скоротило споживчий попит. Цей процес прискорив обіг грошей, що фактично збільшило грошову масу і зменшило антиінфляційний ефект від обмеження. Одночасно зростала інфляція витрат, викликана зростанням цін на продукцію природних монополій, зменшенням обсягів виробництва та подорожчанням оборотного капіталу.

Таким чином, спроби стримати інфляцію через скорочення грошової маси та перенаправлення її в спекулятивний фінансовий сектор призвели до нестачі грошей у реальному секторі економіки, масових неплатежів та значного бюджетного дефіциту. Обмеження сукупного попиту на тлі економічного спаду зберігало існуючі пропорції у виробничій сфері, що перешкоджало її структурним змінам.

Зниження інфляції сприяло макроекономічній стабілізації, створенню умов для активізації інвестицій, збереженню вартості заощаджень населення, а також підвищенню конкурентоспроможності українських виробників на зовнішніх і внутрішніх ринках завдяки сприятливій динаміці реального ефективного обмінного курсу.

У сучасних умовах країни з розвинутою кредитною інфраструктурою активно застосовують облікову політику та операції на відкритому ринку. В перехідних економіках важливим інструментом грошово-кредитного регулювання є встановлення норми обов'язкових резервів, яка гарантує стабільність банківської діяльності шляхом забезпечення їх ліквідності. На сучасному етапі розвитку економічних відносин в Україні зростають вимоги до прозорості грошово-кредитної політики Національного банку. Високий рівень прозорості має стати основою для ефективного досягнення цінової стабільності, посилюючи довіру суспільства і відповідність ринкових очікувань.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СТАБІЛІЗАЦІЙНИХ ЗАХОДІВ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз головних інструментів грошово – кредитної політики НБУ

На сучасному етапі розвитку економіки України висуваються нові вимоги до державної економічної політики, де ключову роль відіграє механізм макроекономічного регулювання. Центральний банк, як основний орган державного регулювання, реалізує комплекс взаємопов'язаних заходів в рамках своїх повноважень, спрямованих на досягнення цілей монетарної політики, щоб забезпечити стабільність цін і стримувати інфляцію на довготривалу перспективу.

Для стабільного зростання, заснованого на розширеному відтворенні, необхідна активізація кредитної діяльності банків, збільшення їх ресурсної бази, покращення її структури та залучення різних видів депозитів.

Наразі залишається актуальною необхідність розробки нових ефективних інструментів для управління ліквідністю банківської системи та підвищення її активності на депозитному та кредитному ринках.

Основним завданням грошово-кредитної політики НБУ є забезпечення фінансової та макроекономічної стабільності, створення умов для досягнення економічних цілей держави банківськими установами. Це вимагає розширення інструментів грошово-кредитної політики та повноважень регулятора. Враховуючи кількісні показники, такі як інфляція, прогнозовані зміни ВВП, валютний курс та платіжний баланс, можна визначити основні напрямки розвитку грошово-кредитної політики, що включають орієнтири, необхідні для забезпечення стабільності цін (табл. 2.1).

Значну роль у реалізації грошово-кредитної політики відіграє систематичний контроль за досягненням встановлених показників та індикаторів. Кількість таких індикаторів можна розширити шляхом

впровадження заходів для розвитку інвестиційного кредитування, ринку іпотечних цінних паперів, пенсійних накопичувальних систем (обов'язкових і добровільних), а також через збільшення операцій з рефінансування банків і активізацію операцій на відкритому ринку цінних паперів.

Таблиця 2.1

Напрямки розвитку грошово-кредитної політики України*

Цільові орієнтири	Основні індикатори	Основні показники індикаторів
1. Цінова стабільність	<ul style="list-style-type: none"> - ВВП - індекс інфляції - реальні грошові доходи громадян 	<ul style="list-style-type: none"> - звичайний індекс споживчих цін - базовий індекс споживчих цін
2. Курсова політика	<ul style="list-style-type: none"> - обмінний курс - обсяг золотовалютних резервів - інтервенції на валютному ринку - обсяг зовнішнього боргу - сальдо платіжного балансу 	<ul style="list-style-type: none"> - рівень доларизації зобов'язань - динаміка обмінного курсу - міжнародні резерви - чисті міжнародні резерви
3. Процентна політика	<ul style="list-style-type: none"> - облікова ставка НБУ - ставка рефінансування - процентні ставки за кредитами та депозитами 	<ul style="list-style-type: none"> - операції на відкритому ринку - депозитні операції - рефінансування банків
4. Грошова база, грошова маса	<ul style="list-style-type: none"> - нормативи обов'язкового резервування - грошовий мультиплікатор - швидкість обігу грошей 	<ul style="list-style-type: none"> - гроші поза банками - обсяг готівки у структурі грошової маси - обов'язкові резерви - випуск грошей через: - валютний ринок - фондовий ринок - кредитний ринок

*Джерело: складено автором на основі [32]

Оскільки центральний банк не здійснює безпосереднє обслуговування господарюючих суб'єктів, його вплив на економічні процеси та грошовий обіг значною мірою залежить від взаємодії з комерційними банками, адже саме їх депозитні та кредитні операції є основним джерелом емісії та формують обсяг і структуру грошової маси. Відповідно, механізм реалізації грошово-кредитної політики центрального банку зосереджений передусім на регулюванні кредитної діяльності комерційних банків.

Загалом, регулюючі інструменти НБУ спрямовані на забезпечення стабільності банківських установ. Пріоритетними інструментами грошово-кредитної політики центрального банку можна визначити такі: 1) процентна політика; 2) політика обов'язкових резервів; 3) операції на відкритому ринку; 4) політика рефінансування; 5) валютна політика. Ці інструменти безпосередньо впливають на грошову масу, мають конкретні цілі та регулюючі функції (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Основні інструменти грошово-кредитної політики НБУ*

Інструменти	Мета	Регулюючі функції
Процентна політика	<ul style="list-style-type: none"> - сприяти зростанню економіки шляхом низьких ставок на кредити - стримувати ріст інфляції - забезпечити стабільність гривні на валютному ринку шляхом помірною підвищення процентних ставок 	<ul style="list-style-type: none"> - регулювання рівня заощаджень та інвестицій - регулювання рівня ділової активності банків - вплив на рівень інфляції - вплив на ринок капіталів
Політика обов'язкових резервів	<ul style="list-style-type: none"> - збільшити контроль за ліквідністю установ банків для забезпечення здійснення поточних платежів - посилити залежність банків від рефінансування з боку НБУ 	<ul style="list-style-type: none"> - регулювання грошової маси - вплив на рівень мультиплікації депозитів - вплив на динаміку грошової пропозиції - вплив на фінансовий результат банку
Операції на відкритому ринку	<ul style="list-style-type: none"> - зміна величини та структури банківських ліквідних коштів 	<ul style="list-style-type: none"> - регулювання ліквідності банку - збільшення обсягів рефінансування та міжбанківського кредитування
Політика рефінансування	<ul style="list-style-type: none"> - підтримання ліквідності банків - участь у процесі відтворення 	<ul style="list-style-type: none"> - регулювання грошової пропозиції - збільшення масштабів кредитування
Курсова політика	<ul style="list-style-type: none"> - забезпечення стабільності національної валюти 	<ul style="list-style-type: none"> - регулювання динаміки валютного курсу - регулювання імпорту та експорту капіталу

*Джерело: складено автором на основі даних НБУ

Економіка України продовжує протистояти викликам війни та відновлюється, однак темпи зростання ВВП у цьому році будуть повільнішими, ніж очікувалося раніше, головним чином через руйнування енергетичної інфраструктури. Уповільнення інфляції на початку 2024 року дозволило Національному банку продовжити зниження процентних ставок. Фінансова підтримка від міжнародних партнерів забезпечить покриття бюджетних потреб і дозволить підтримувати достатній рівень міжнародних резервів у 2024 році. Однак на наступні роки основними викликами залишатимуться необхідність фінансування значних оборонних витрат та невизначеність щодо обсягів міжнародної допомоги, яку частково зменшить угода країн G7 про додаткове фінансування, використовуючи доходи від заморожених російських активів.

У 2023 році реальний ВВП України зріс на 5,3% завдяки високій адаптивності бізнесу до умов війни, рекордним врожаям та відновленню міжнародної логістики. Проте основний внесок у зростання економіки зробили витрати державного сектору, зокрема на оборонні товари та послуги. Цей фактор залишатиметься визначальним і у 2024 році. Зростанню також сприятимуть збільшення зовнішнього попиту та розбудова експортних шляхів. Водночас бойові дії продовжуватимуть обмежувати відновлення економіки через зниження ділових настроїв. Руйнування енергетичної інфраструктури через масштабні обстріли навесні 2024 р. призвели до дефіциту електроенергії та обмежень її постачання. Підприємства відчують нестачу кадрів, а безпекові загрози стримують інвестування. У зв'язку з цим, Національний банк у квітні 2024 року знизив прогноз зростання ВВП на 2024 рік на 0,6 в.п., до 3%. Потенціал економічного зростання залишається обмеженим через тривалу виснажливу війну.

Міжнародна допомога залишається ключовим фактором макроекономічної стабільності. Незважаючи на нерегулярні надходження цієї допомоги на початку року, уряд зміг пройти цей період без значних проблем завдяки зваженим витратам і ефективному управлінню. Вже у

березні 2024 р. партнери надали понад 9 млрд доларів підтримки, що дозволило здійснити необхідні бюджетні видатки. Затвердження пакета допомоги від США підвищило впевненість у надходженні близько 38 млрд доларів офіційного фінансування, запланованого на 2024 рік. Однак виділення цих коштів часто пов'язане з необхідністю виконання певних реформ. Хоча міжнародне фінансування знижує ризики для макрофінансової стабільності, залишається невизначеність щодо майбутніх потреб України та обсягів допомоги в наступні роки. Цю невизначеність зменшують домовленості G7 про додаткове фінансування через використання доходів від заморожених російських активів.

Дефіцит поточного рахунку поступово зростатиме, попри покращення торговельного балансу. Економічне відновлення та відновлення транспортної логістики сприяють поліпшенню зовнішньої торгівлі. За прогнозами НБУ, український експорт поступово відновлюватиметься завдяки стабільній роботі морських коридорів, через які транспортується все більше аграрної продукції, товарів гірничо-металургійного комплексу та інших вантажів. Однак низькі світові ціни стримують зростання експортної виручки. Імпорт зростає під впливом збільшеного споживчого попиту, тому звуження дефіциту товарів і послуг буде незначним. Водночас заходи з валютної лібералізації, такі як дозвіл на обслуговування кредитів і часткову виплату дивідендів, також впливатимуть на поточний рахунок. Міжнародна допомога залишатиметься основним джерелом капіталовкладень у 2024 році, покриваючи дефіцит поточного рахунку та підтримуючи міжнародні резерви на високому рівні. Потоки капіталу в приватний сектор залишаються обмеженими через високі ризики безпеки, а вплив капіталу продовжує бути стриманим завдяки валютним обмеженням, спрямованим на забезпечення зовнішньоекономічної стабільності.

Міжнародні резерви достатні для забезпечення стійкості валютного ринку. З жовтня 2023 року НБУ перейшов до режиму керованої гнучкості обмінного курсу, супроводжуваного певними валютними послабленнями. Ці

заходи дещо активізували ринок і збільшили його ліквідність, проте дефіцит валюти залишається. НБУ продовжує відігравати ключову роль на ринку, а його інтервенції залишаються основним балансуєчим механізмом. Завдяки подальшим надходженням міжнародної допомоги та наявності значних резервів, НБУ має достатні можливості для збереження активної присутності на валютному ринку та мінімізації його надмірної волатильності.

Сприятлива макроекономічна ситуація та стабільність валютного ринку дозволили Національному банку продовжити процес валютної лібералізації. У травні 2024 р. були скасовані обмеження для бізнесу на купівлю валюти для імпорту робіт і послуг, репатріацію дивідендів з прибутків з 2024 року, а також на погашення процентів за зовнішніми кредитами. При цьому банківський сектор не створюватиме значного додаткового попиту на валюту, оскільки валютні обмеження й раніше не поширювалися на обслуговування кредитів українських банків. Послаблення валютних обмежень сприятиме поліпшенню інвестиційної привабливості України та залученню капіталу в майбутньому. У той же час, заходи, запроваджені у 2024 році, не повинні створити значного тиску на міжнародні резерви, які до кінця року очікуються на рівні 43 млрд дол., що близько до історичного максимуму.

Завдяки низькому рівню інфляції стало можливим подальше зниження процентних ставок. Інфляційний тиск залишається незначним, з показником 3,3% у річному вимірі за травень. Надалі очікується невелике прискорення інфляції через низьку базу порівняння 2023 року, перегляд деяких адміністративних цін і зростання витрат бізнесу на оплату праці. Проте інфляція залишиться на однозначному рівні і, за прогнозами, повернеться до цільового діапазону у 2025 році. Значне зниження інфляції та стабільність на валютному ринку дозволили Національному банку продовжити зниження процентних ставок. Протягом першого півріччя облікову ставку було зменшено на 2 відсоткові пункти – до 13%, а ставка за тримісячними депозитними сертифікатами знизилася на 3 відсоткові пункти – до 16%.

Водночас НБУ залишив незмінними нормативи обов'язкового резервування, що дозволяє підтримувати високі депозитні ставки та захищати гривневі заощадження від інфляції. У разі зміни ризиків для інфляції та валютної стабільності НБУ може переглянути прогностичний курс облікової ставки.

Внутрішні ресурси набуватимуть все більшого значення у фінансуванні державних витрат. Витрати на оборону та безпеку залишатимуться пріоритетними статтями бюджету протягом багатьох років. За січень – квітень 2024 року вони збільшилися на 8% у порівнянні з аналогічним періодом минулого року. Підтримання цих витрат стало можливим, зокрема, завдяки суттєвому зростанню податкових надходжень. Важливим фактором стало підвищення ставки податку на прибуток банків до 50% за підсумками 2023 року. Уряд планує впровадити низку заходів для покращення збору податків, про що йдеться в Національній стратегії доходів, опублікованій 2023 р. Основний акцент робиться на покращенні податкового адміністрування та гармонізації податкового законодавства з нормами ЄС. Крім того, важливу роль у фінансуванні потреб уряду продовжать відігравати внутрішні запозичення. Бюджет на поточний рік передбачає чисті залучення на внутрішньому ринку в розмірі 81 млрд грн. За перші п'ять місяців року банки, бізнес та населення збільшили свої інвестиції в ОВДП на 69 млрд грн. Попит на ОВДП зростає через зниження дохідності інших фінансових інструментів, і інвестори прагнуть закріпити вигідні умови на тривалий період, поки ставки не знизилися ще більше. У разі додаткових потреб у фінансуванні уряд зможе ще більше покладатися на внутрішній ринок і збільшити обсяг запозичень, оскільки ліквідність банківського сектора залишається дуже високою, а ризиків її скорочення в найближчій перспективі не передбачається.

2.2. Оцінка ефективності грошово-кредитної політики НБУ в процесі стабілізації економіки України

Протягом першої половини року Індекс фінансового стресу (ІФС) залишався на високому рівні, найбільший вплив на який знову мав субіндекс державних цінних паперів. Дохідність українських суверенних єврооблігацій перебувала на історично високих рівнях і нещодавно дещо зросла. Водночас значне зниження дохідностей за внутрішніми державними запозиченнями врівноважило цей субіндекс. Валютний субіндекс поступово підвищувався навесні 2024 р. через повільну девальвацію гривні. Підвищення дохідностей облігацій українських компаній призвело до незначного зростання субіндексу корпоративних цінних паперів, однак він залишається на низькому рівні. Натомість субіндекс поведінки домогосподарств дещо знизився протягом останнього півріччя завдяки зниженню ставок за депозитами. І без того низькі показники банківського субіндексу дещо поліпшилися в останні шість місяців 2024 р. завдяки поступовому зниженню облікової та міжбанківських ставок. ІФС відображає виключно поточний стан справ у фінансовому секторі та не вказує на майбутні ризики в короткостроковій чи довгостроковій перспективі (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Індекс фінансового стресу *

* Джерело: складено автором за [20]

Відновлення бізнесу триває нерівномірно. У 2023 році сукупні доходи компаній реального сектору зростали відповідно до темпів збільшення номінального ВВП. Суттєву роль у зростанні виручки відіграло збільшення обсягів виробництва та реалізації продукції в низці галузей. Основними рушіями відновлення бізнесу залишаються зростання попиту з боку державного сектору та приватного споживання. Бюджетне фінансування оборонних потреб та відновлення інфраструктури стимулює зростання доходів у виробництві будматеріалів, будівництві та машинобудуванні. Збільшення споживчих витрат населення також сприяє розвитку внутрішньої торгівлі.

Складніша ситуація спостерігалася в експортно-орієнтованих галузях, таких як добувна промисловість та оптова торгівля зерном. Проте в другій половині 2023 року доходи та обсяги виробництва у добувній промисловості поступово зростали завдяки функціонуванню морського коридору та покращенню експортних можливостей. Металургійна галузь збільшила виробництво та працює над відновленням логістичних ланцюгів, хоча її відновлення стримується низькими експортними цінами, проблемами з електропостачанням і обмеженою пропускнуою спроможністю інфраструктури. Високі врожаї в сільському господарстві сприяли збільшенню доходів галузі минулого року, але низькі ціни зменшують операційну рентабельність, що призводить до зростання кількості збиткових компаній.

У першому кварталі 2024 року підприємства зберігали оптимістичні прогнози, очікуючи помірне зростання обсягів виробництва. Проте посилення бойових дій, ракетні удари, руйнування інфраструктури, дефіцит електроенергії та кваліфікованих працівників погіршили прогнози підприємств у всіх секторах. Індекс очікувань ділової активності в травні знизився до 48 пунктів, порівняно з 52 у попередньому місяці.

На початку 2024 року завантаженість виробничих потужностей промисловості зросла до 63%, що на 5% нижче довоєнного рівня. Це

недовантаження спричинене обмеженим попитом, нестачею працівників та проблемами з експортною логістикою. У багатьох секторах можливе збільшення виробництва без значних інвестицій у розширення потужностей. Однак воєнні ризики стримують інвестиції в модернізацію та розвиток виробництва, тому попит на інвестиційні кредити залишається обмеженим. Зростання інвестицій, ймовірно, відбудеться після завершення бойових дій, а наразі основні інвестиційні потреби стосуються забезпечення стабільного енергопостачання.

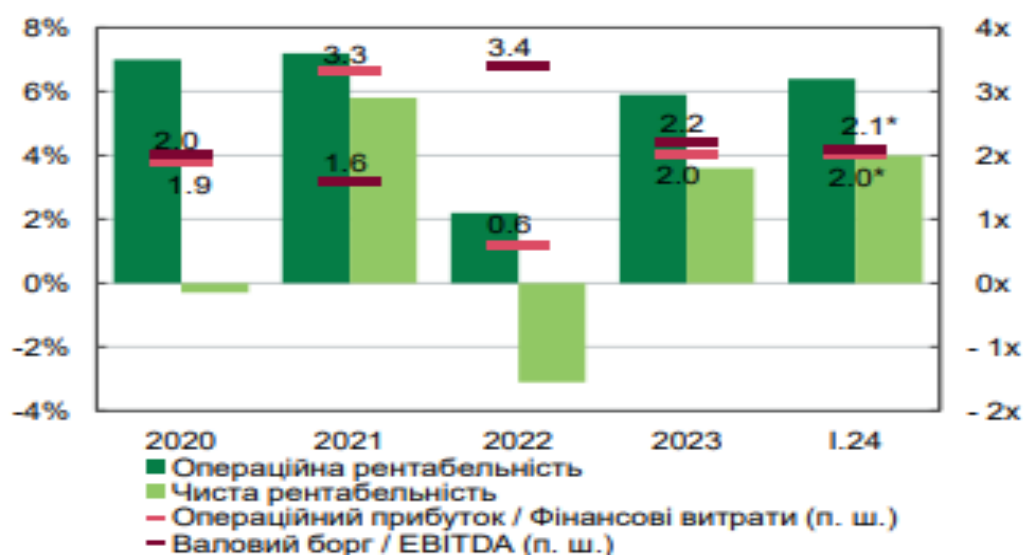


Рис.2.2. Прибутковість і боргове навантаження *

*Джерело: складено автором за [20]

Оскільки темпи зростання різних галузей відрізняються, попит на фінансування також є нерівномірним. У галузях із швидким зростанням доходів та високою рентабельністю компанії часто генерують достатні грошові потоки для фінансування власних потреб, зокрема для поповнення обігових коштів. Від початку повномасштабного вторгнення суттєво збільшились обсяги коштів бізнесу на рахунках у банках. Попит на довгострокові кредити залишається обмеженим через знижену інвестиційну активність. Водночас компанії, які потребують фінансової підтримки для відновлення, можуть розраховувати на субсидовані кредити.

Реальні доходи населення демонструють прискорене зростання. У 2024 році їхнє збільшення пришвидшилося, зокрема завдяки зростанню зарплат, насамперед у приватному секторі, що підтримується відновленням економічної активності. Крім того, середня заробітна плата зростає через посилення конкуренції за кваліфікованих працівників. У першому кварталі 2024 року середньомісячна зарплата зросла на 22,5% порівняно з минулорічним рівнем. Підприємства й надалі стикаються з нестачею кваліфікованих кадрів, що підтвердило понад половина роботодавців, опитаних Мінекономіки та МОМ у лютому-березні 2024 р. Позитивний вплив на доходи також мало поетапне підвищення мінімальної зарплати на початку 2024 року та у квітні.

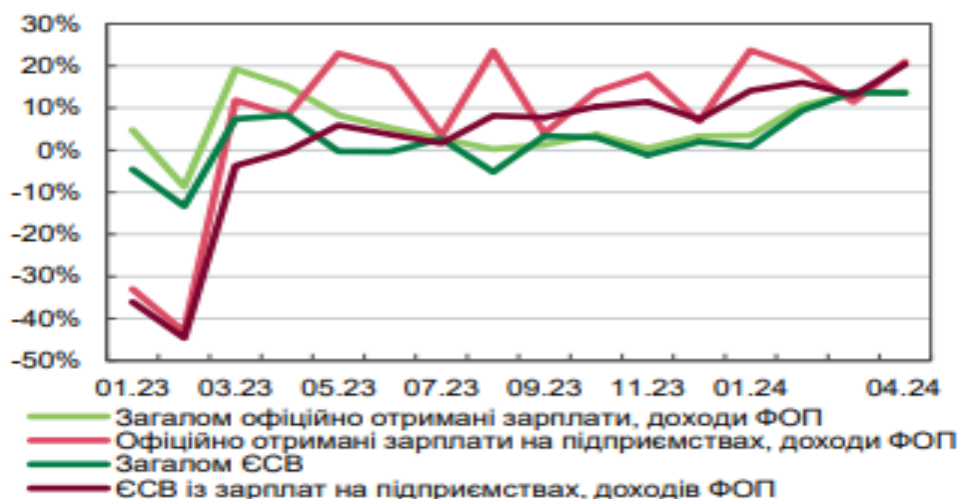


Рис.2.3. Оцінки реальних щомісячних доходів населення *

*Джерело: складено автором за [20]

Загальне зростання доходів населення підтримується збільшенням виплат у державних установах і підвищенням грошового забезпечення військовослужбовців. У лютому–квітні 2024 року завдяки відновленню доплат номінальні виплати військовим зросли на 10% у річному вимірі. Поряд із цим продовжують зростати пенсійні виплати завдяки індексації. Важливим фактором зростання реальних доходів є також значне

уповільнення інфляції. Незважаючи на безпекові ризики та руйнування енергетичної інфраструктури, економічне зростання продовжуватиметься, що сприятиме зниженню рівня безробіття. Конкуренція за кваліфікованих працівників призводить до зростання зарплат. За результатами опитування НБУ в I кварталі 2024 року 77% підприємств планують підвищити заробітні плати протягом року. Крім того, уряд має намір підвищувати рівень оплати праці військовослужбовців. Проте очікуване зростання інфляції дещо стримуватиме збільшення реальних доходів.

Роль кредитів у фінансуванні споживчих витрат посилюється. За останні місяці населення покращило оцінку свого матеріального стану, про що свідчать результати опитувань Info Sapiens. Індекс доцільності великих покупок також зріс, хоча і залишається нижчим за довоєнний рівень. Це можна пояснити зростанням доходів населення та підвищенням рівня зайнятості. Реальні споживчі витрати почали зростати з II кварталу 2023 року, проте попит на споживчі кредити зростає ще швидше. Це підтверджується опитуваннями банків щодо умов кредитування та стрімким зростанням обсягів кредитного портфеля протягом останнього року. У IV кварталі 2023 року відношення нових споживчих кредитів до обсягів споживання досягло історичного максимуму 2021 року — 16%. Для небанківських кредитів цей показник не перевищує 1%. Хоча кредитування ще не є основним фактором споживання, його вплив поступово зростає. Очікується, що стійкий попит на споживчі кредити збережеться завдяки зростанню доходів і покращенню споживчих настроїв.

2.3. Вплив макроекономічних та фіскальних ризиків на фінансову стабілізацію

Фінансові ризики залишаються актуальними, при цьому макроекономічний ризик залишається ключовим для фінансового сектору.

Економічне відновлення сповільнилося, головним чином через руйнування в енергетичній сфері. Дефіцит державного бюджету та зовнішній борг у відношенні до ВВП залишаються на високому рівні. Крім того, ризики посилюються через розширення дефіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу та збільшення державного боргу відносно ВВП. Важливу роль у зниженні цих ризиків відіграє значна міжнародна фінансова підтримка.

Кредитний ризик для домогосподарств залишається на помірному рівні. Частка прострочених кредитів продовжує знижуватися, і банки оптимістично оцінюють якість свого роздрібного портфеля. Проте економічні очікування домогосподарств дещо погіршилися.



Рис.2.4. Карта ризиків фінансового сектору*

*Джерело: складено автором за [20]

Кредитний ризик корпоративного сектору залишився на стабільному рівні. Рівень дефолтів серед підприємств поступово знижувався, а банки покращили свої прогнози щодо якості корпоративного кредитного портфеля. Фінансовий стан компаній оцінюється як задовільний, боргове навантаження

є прийнятним, однак їхні очікування щодо подальшої ділової активності погіршилися.

Ризик капіталу збільшився через посилення вимог до капіталу, зокрема через повне врахування операційних ризиків. Попри це, запас капіталу в банківському секторі залишається значним завдяки високій прибутковості та обмеженням на його розподіл, що утримує ризик капіталу на середньому рівні.

Ризик прибутковості залишається на історично низькому рівні. Банки продовжують бути прибутковими завдяки високим чистим процентним доходам, незначним відрахуванням у резерви за кредитними збитками та значній операційній ефективності. Навіть зі зниженням ставок ризику для прибутковості залишаються мінімальними.

Ризик ліквідності також залишається низьким. Приплив коштів клієнтів до банків стабільний, а коефіцієнт LCR більш ніж втричі перевищує нормативи. Опитування банків свідчать, що ризик ліквідності оцінюється як помірний.

Валютний ризик не змінився, його можна охарактеризувати як помірний. Волатильність обмінного курсу гривні до долара США дещо зросла. Відповідно погіршилися й оцінки банками рівня валютного ризику. Натомість ризик для банків знижувало зменшення чистої відкритої валютної позиції банків. Крім того, значний обсяг міжнародних резервів забезпечує комфорт на валютному ринку.

Ліквідність банків залишається високою, хоча й дещо нерівномірно розподіленою, частка високоякісних ліквідних активів висока, установи зберігають запас міцності для протистояння можливим ризикам. Припливи коштів клієнтів до банків значні та стабільні, передусім у гривні, тож банки не потребують фінансування з інших джерел. Після сезонного спаду обсягів коштів клієнтів на початку 2024 року, їхній приплив відновився. Частка строкових гривневих вкладів населення є сталою, а дедоларизація призупинилася.

Висновки до другого розділу

Банки продовжують утримувати фінансову стійкість, користуються довірою клієнтів, активно розширюють кредитування бізнесу та населення, а також дедалі більше долучаються до фінансування бюджетного дефіциту. Основні ризики, характерні для банківської діяльності, залишаються помірними, а запаси капіталу та ліквідності забезпечують безперебійну роботу банків навіть у складних умовах війни. Війна залишається головним системним ризиком для банків, що впливає на їхню діяльність та стратегічні плани. Міжнародна підтримка України триває, і нещодавні домовленості підвищили ймовірність її розширення в майбутньому. Країни G7 узгодили принципи надання Україні фінансової допомоги обсягом близько 50 млрд дол., забезпеченої за рахунок заморожених російських активів, що створює міцну основу для макроекономічної стабільності в майбутні роки. Успішна реалізація реформ сприятиме своєчасному отриманню фінансової підтримки від ЄС, МВФ та інших партнерів.

Значна міжнародна фінансова допомога залишається ключовим фактором стримування макроекономічних ризиків, пов'язаних із великим бюджетним дефіцитом та структурним дефіцитом на валютному ринку. Уряд вживає заходів для більш ефективного акумулювання доходів і поступового скорочення дефіциту. Партнерські кошти, що поповнюють міжнародні резерви, дозволяють Національному банку нівелювати валютні коливання та сприяли валютній лібералізації, зокрема у травні 2024 р. було знято низку обмежень для бізнесу. Ці заходи не спричинили значного тиску на валютний ринок, але покращили інвестиційний клімат. Економіка залишається стійкою до воєнних потрясінь, хоча ризики посилюються. Посилення бойових дій, руйнування енергетичної інфраструктури, дефіцит електроенергії та брак кваліфікованих кадрів негативно впливають на бізнес-очікування, що уповільнює зростання ВВП до 3% у 2024 році. Компанії відкладають інвестиційні плани та нарощення виробництва, тому їхній попит на кредити

залишається стриманим. Попри це, конкуренція за працівників призводить до зростання зарплат, що стимулює споживчі настрої та кредитний попит населення.

Низька інфляція сприяла подальшому зниженню процентних ставок. Очікується, що інфляційний тиск посилиться, проте ринкові ставки мають потенціал для подальшого зниження завдяки крокам Національного банку щодо пом'якшення монетарної політики.

Зростання доходів населення та бізнесу призвело до збільшення коштів на рахунках у банках, особливо в гривні. Вони переважно вкладаються у високоякісні ліквідні активи, які становлять понад третину чистих активів банків. Банки підтримують високі показники ліквідності — коефіцієнт LCR перевищує мінімальні вимоги більш ніж утричі. Сплата податку на прибуток за підвищеною ставкою знизилася інвестиції банків у депозитні сертифікати овернайт. Водночас зниження доходності безризикових інструментів стимулювало банки збільшувати частку ОВДП у своїх ліквідних активах, прагнучи закріпити вигідну доходність на тривалий час. Це сприяє участі банків у фінансуванні бюджетного дефіциту. Загалом банки мають достатній запас міцності для управління ризиками ліквідності, хоча ймовірність їх реалізації є низькою.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ПОЛІПШЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

3.1. Засоби поліпшення ефективності грошово-кредитного регулювання економіки України

Політика у сфері грошового обігу та кредитування є надзвичайно важливою для будь-якої країни, оскільки через регулювання грошової пропозиції вона спрямована на забезпечення стабільного функціонування економіки. Основними цілями такої політики є підтримання цінової стабільності, стабільності обмінного курсу, активізація економіки, забезпечення зайнятості, врівноваження платіжного балансу, підвищення добробуту населення та інші.

Грошово-кредитна політика є невід'ємною частиною загальнодержавної економічної стратегії, і її значення в економічних процесах важко переоцінити. Вона базується на прогнозах економічного та фіскального розвитку. Національний банк України формує Основні засади грошово-кредитної політики на підставі прогнозованих макроекономічних показників та Закону України «Про Державний бюджет України» на відповідний період.

Протягом різних етапів розвитку економіки України грошово-кредитна політика проводилася відповідно до макроекономічних процесів, фіскальних і структурних реформ. Вона сприяла економічному зростанню, зупиненню гіперінфляції та стабілізації національної валюти.

Оцінюючи сучасну систему грошово-кредитних відносин в Україні, слід зазначити, що в країні діє багатоплановий монетарний режим. Він включає кілька цілей, пов'язаних із регулюванням обмінного курсу, інфляції та грошових агрегатів. Здійснення грошово-кредитної політики

забезпечується змішаним підходом, який поєднує ринкові інструменти та адміністративні заходи.

Банки продовжують збільшувати обсяги кредитування бізнесу в гривні, демонструючи річний приріст у 12% станом на квітень 2024 р, що відповідає їхнім планам на цей рік. Зокрема, кредити малим та середнім підприємствам зростають швидшими темпами, адже банки активно залучають нових клієнтів. Проте попит на кредити з боку бізнесу обмежений через повільне відновлення економіки, перебої з електропостачанням та високі воєнні ризики. Кредитний портфель банків залишається якісним, а боргове навантаження підприємств є прийнятним. Умови кредитування поліпшуються, включно зі здешевленням позик: середня ставка за новими кредитами для бізнесу знизилася на 4 в. п. за рік — до близько 16%. Це зумовлено використанням банками інструментів розподілу кредитних ризиків, які надаються урядом та міжнародними фінансовими організаціями.

Зростає також частка ринкового кредитування поза програмою державної підтримки «Доступні кредити 5-7-9%», що є позитивною тенденцією, адже програма дедалі більше спрямовується на інвестиційні проєкти. Незважаючи на позитивні зміни у кредитуванні за останні квартали 2024 р., банківський сектор ще повною мірою не адаптував цю функцію до умов воєнної економіки. Для подолання цього виклику НБУ спільно з міністерствами розробив Стратегію розвитку кредитування, яка визначає ключові кроки для активізації кредитування під час війни та створення інфраструктури кредитного ринку на перспективу. Впровадження цієї стратегії посилить роль банківської системи у забезпеченні потреб економіки, сприятиме спротиву агресору та майбутньому відновленню країни.

Формування майбутньої стратегії грошово-кредитної політики України має базуватися на реалістичній оцінці економічного стану, її об'єктивних тенденціях, рівні розвитку банківської системи, фондового ринку, інституційного підґрунтя монетарної політики, зрілості її інструментів і

взаємозв'язках між макроекономічними та монетарними параметрами. Також важливо враховувати чинне законодавство і не змінювати його лише задля ефективного впровадження стратегії, адже в Україні законодавчі зміни є складним, тривалим і часто політизованим процесом, наслідки якого можуть відрізнятися від запланованих. Світовий досвід показує, що питання монетарної стратегії можна врегулювати через нормативно-правові акти та неформальні домовленості. Тому Національному банку та уряду України варто активніше використовувати ці підходи.

З огляду на специфіку розподілу повноважень у сфері грошової політики в Україні, під час розробки грошово-кредитних стратегій необхідна тісна співпраця між урядом і Національним банком, зокрема між Радою та Правлінням НБУ, Кабінетом Міністрів, Міністерством економічного розвитку та торгівлі й Міністерством фінансів.

Майбутня монетарна стратегія повинна сприяти підвищенню довіри до національної валюти та інституцій, що її забезпечують, і створювати умови для довгострокової стабільності. Ключовою передумовою для її ефективного впровадження є незалежність Національного банку України. НБУ має продовжувати демонструвати свою здатність приймати професійні, незалежні від політичного впливу рішення, які забезпечують стабільність національної валюти та дозволяють швидко реагувати на виклики, що є основою стабільного розвитку фінансової системи й економіки.

Необхідно створити наукову основу для розробки та реалізації монетарної політики, освоюючи досягнення світової науки та практики. Варто зосередити зусилля на підготовці наукових кадрів, здатних проводити дослідження з урахуванням українських умов, а також створювати центри для координації цієї роботи на рівні суспільства. Важливим є розвиток ефективної комунікації Національного банку України з громадськістю, підвищення обізнаності журналістів та населення у сфері монетарної політики, зростання якості професійних публікацій, а також формування відповідального підходу політиків до заяв у монетарній сфері.

Аналіз використання монетарних інструментів макроекономічного регулювання показує, що Національний банк, впливаючи на макроекономічні показники, переважно застосовує відсоткову політику, обов'язкове резервування та операції з цінними паперами. Проте вплив цих заходів не завжди має однозначний та позитивний ефект на економіку країни, і основною проблемою залишається несинхронність дій НБУ та уряду.

Важливо забезпечити своєчасне інформування Національного банку про майбутні дії уряду, які можуть вплинути на грошово-кредитну політику. У рамках переходу від етапу виживання до етапу інноваційного розвитку монетарна політика має стимулювати використання нецінових конкурентних переваг та розробку інструментів для їх реалізації. Це передбачає забезпечення підприємств достатніми коштами для технологічного оновлення та посилення державної підтримки на період реконструкції.

Для підвищення конкурентоспроможності виробництва слід розробити комплекс заходів грошово-кредитної та валютної політики, які відповідатимуть рівню розвитку країни і здійснюватимуться з урахуванням реформ макроекономічної політики, сприяючи ринковим процесам.

Стратегічна мета грошово-кредитної політики полягає у стабілізації загального обсягу виробництва, зайнятості та цінового рівня. Основною метою є забезпечення внутрішньої стабільності грошей, що передбачає оптимальний баланс між попитом і пропозицією. Оскільки Конституція України зобов'язує Національний банк підтримувати стабільний грошовий обіг, НБУ логічно виступає ключовим суб'єктом грошово-кредитної політики, наділеним відповідними повноваженнями.

У сфері грошово-кредитної політики дослідники виокремлюють такі складові:

1. регулювання грошово-кредитної політики як правового аспекту;
2. відносини щодо визначення окремих параметрів грошово-кредитної політики;

3. організаційно-правові основи розробки, затвердження Основних принципів грошово-кредитної політики, її реалізації та контролю;
4. перелік суб'єктів, уповноважених на виконання грошово-кредитної політики, їхні завдання, функції та компетенції;
5. основні засоби та методи грошово-кредитної політики;
6. взаємодія з комерційними банками в процесі реалізації грошово-кредитної політики;
7. кожен інструмент (метод) грошово-кредитної політики;
8. заходи відповідальності за невиконання встановлених вимог;
9. інші аспекти, пов'язані з виконанням грошово-кредитної політики.

Одним із ключових показників стійкого розвитку національної економіки та ефективного використання грошової маси є швидкість її обігу. Зміни в обігу грошей мають суттєвий вплив на пропозицію та попит на гроші, витрати обігу, а також можуть ускладнювати чи спрощувати регулювання грошового обігу, відображаючи інтенсивність економічних процесів. Динаміка грошової маси та рівень монетизації економіки подані в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Монетизація економіки України, 2008-2018 рр.*

Рік	М2 млн. грн	ВВП, млн. грн.	Коефіцієнт монетизації економіки	Темп росту рівня монетизації економіки
2008	512528	948056	54,06	
2009	484772	913345	53,08	98,18
2010	596841	1082569	55,13	103,87
2011	681800	1316600	51,78	93,93
2012	771100	1408889	54,73	105,69
2013	906300	1454931	62,29	113,81
2014	955300	1566728	60,97	97,89
2015	993812	1979458	50,21	82,34
2016	1102391	2383182	46,26	92,13
2017	1208557	2982920	40,52	87,59
2018	1273772	3558706	35,79	88,34

*Джерело: складено автором за даними Національного банку України

Аналіз даних таблиці показує стійку тенденцію до зростання грошової маси та монетарної бази протягом аналізованого періоду. Основним фактором цього збільшення в Україні є значний дефіцит державного бюджету, який переважно покривається шляхом додаткового випуску грошей.

З огляду на стратегічну мету забезпечення середньострокової цінової стабільності та особливості економічної ситуації, ключовим завданням грошово-кредитної політики на наступні роки є зниження інфляційних темпів до рівня, що відновить довіру населення до національної валюти та знизить інфляційні очікування.

Для реалізації цієї мети необхідно застосувати ефективні заходи зі стабілізації валютного ринку, легалізації валютно-обмінних операцій, стабілізації коливань обмінного курсу шляхом оптимізації монетарної політики, вдосконалення банківського нагляду, поступового пом'якшення валютних обмежень і стимулювання повернення валютної виручки від експорту.

Сприятливі збалансованості грошового ринку має підвищення довіри до Національного банку та банківської системи загалом, а також відновлення міжбанківського кредитного ринку як дієвого інструмента перерозподілу ліквідності. Для цього важливими є заходи з рекапіталізації банків, обґрунтована політика банківського нагляду, помірний підхід до визнання банків неплатоспроможними та забезпечення рівноправного доступу до ресурсів Національного банку за прозорими критеріями.

Пріоритетом процентної політики є стимулювання позитивної динаміки депозитів у банківській системі, сприяння стабілізації валютного і міжбанківського ринків, зниження інфляції, а також уникнення ситуацій, за яких банки через високу дохідність депозитних сертифікатів Національного банку втрачають інтерес до кредитування реального сектора економіки.

Виконання цих завдань включає:

- забезпечення позитивного реального рівня ставок за операціями Національного банку;
- у режимі гнучкого обмінного курсу облікова ставка стає основним інструментом регулювання ринку, а її зміна сигналізує про напрям монетарної політики;
- запобігання зниженню зацікавленості банків у кредитуванні реального сектора через високу прибутковість депозитних сертифікатів Національного банку. Необхідна розробка заходів для спрямування структурного профіциту ліквідності банків у реальний сектор економіки;

- застосування оптимального коридору ставок за щоденними операціями постійної дії для ефективного впливу на кон'юнктуру міжбанківського кредитного ринку: нижньою межею коридору буде ставка Національного банку за депозитними сертифікатами овернайт, яка буде найнижчою на грошовому ринку, а верхньою - ставка Національного банку за кредитами рефінансування овернайт. Ці ставки окреслюватимуть діапазон для встановлення ставок міжбанківського ринку;

- при встановленні ставок за монетарними операціями Національний банк, виконуючи функцію кредитора останньої (а не першої) інстанції, повинен керуватися пріоритетністю розвитку міжбанківського кредитного ринку і мінімізацією обсягів операцій постійного доступу для виходу з спіралі структурного профіциту ліквідності і непродуктивною емісії;

- дієвість процентних важелів впливу повинна посилюватися шляхом активного використання операцій на відкритому ринку з метою формування оптимального рівня ліквідності банківської системи.

Підвищенню ефективності застосування даного інструменту сприятиме обмеження максимального обсягу ОВДП, що може перебувати в портфелі Національного банку.

Необхідна модернізація підходу до розробки Основних засад грошово-кредитної політики. Недоліки існуючого підходу:

- відсутність чітких і незмінних цілей;
- відсутність стратегічних підходів до монетарної політики;
- відсутність єдиного програмного документа;
- складність комунікації;
- перевантаженість і дублювання інформації.

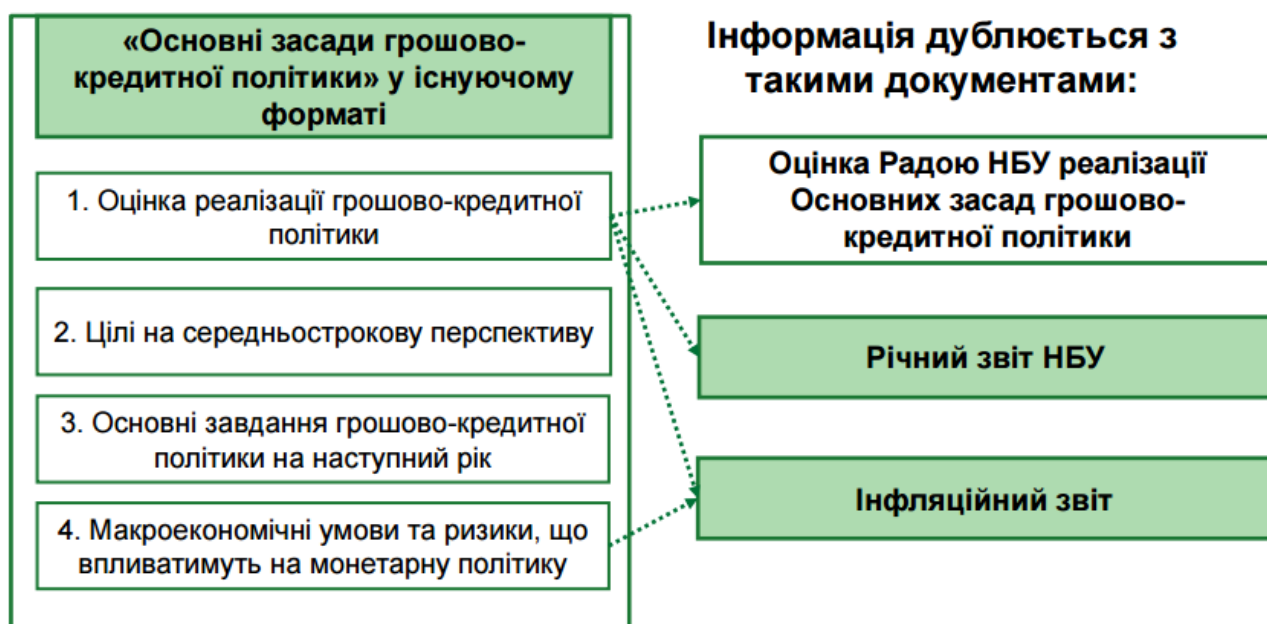


Рис 3.1. Дублювання Основних засад грошово – кредитної політики НБУ*

*Джерело: Складено автором на основі даних НБУ

Аналіз реалізації грошово-кредитної політики дозволяє зробити такі висновки:

- грошово-кредитна політика в Україні адаптувалася до процесів у макроекономіці, фінансальній та структурній сферах;
- в Україні використовується різнопланова монетарна система з комбінованим підходом до реалізації грошово-кредитної політики;

- ефективність монетарної політики залежить від динаміки цін, обсягів виробництва, рівня зайнятості та стабільності курсу;
- валютно-курсова політика НБУ, як складова монетарної політики, сприяла зростанню монетизації економіки;
- завдяки ефективній монетарній політиці вдалося накопичити значні золотовалютні резерви, що посилює макроекономічну стабільність і дозволило НБУ справлятися з попитом на валютному ринку під час криз;
- стабільність національної валюти була підтримана монетарною політикою, що є особливо важливим у контексті залежності економіки від зовнішніх факторів;
- справжньою основою для економічного зростання є створення конкурентоспроможної економіки та виявлення підприємствами власних ніш для підвищення попиту на гроші.

Дослідження практики дозволяє визначити ключові напрямки вдосконалення грошово-кредитної політики для стабілізації економіки України:

- мета монетарної політики має включати підтримку низької інфляції та стабільного курсу;
- встановлення цільових орієнтирів процентних ставок і програми грошової пропозиції, що відповідає попиту на гроші;
- підвищення рівня монетизації економіки без інфляційних наслідків шляхом вдосконалення структури грошової емісії та створення державних інститутів розвитку;
- рефінансування банків під заставу векселів виробничих підприємств;
- реформування банківської системи в рамках її розвитку;
- посилення кредитного механізму для інвестування через підвищення капіталізації банків, захист прав кредиторів та створення системи забезпечення кредитів;

- стимулювання заощаджень населення шляхом приведення системи гарантування депозитів до стандартів ЄС.

Застосування інструментів монетарного регулювання має сприяти стійкості ринкових механізмів та фінансових ринків, забезпечуючи баланс між ринковими законами і довгостроковою стабільністю економіки України.

3.2. Удосконалення моніторингу банківського кредитного процесу

Банківські установи зацікавлені в організації заходів, спрямованих на визначення актуальних ризиків і розробку шляхів їхнього попередження. Моніторинг процесів у сфері кредитування виступає своєрідним індикатором, що дозволяє виявляти коливання на ринку кредитування, своєчасно ідентифікувати потенційні ризики та стимулювати відповідні підрозділи банку до швидкого й адекватного реагування.

Заходи, що банки вживають для вирішення проблеми неповернення кредитів позичальниками, потребують покращення. На жаль, питання організації кредитного моніторингу, його регулярності та принципів не є пріоритетними в діяльності банків України, адже відсутні нормативні вимоги та методологія для цих процесів. Тому необхідно здійснити більш детальне дослідження цих аспектів.

Після виявлення причин виникнення простроченої або проблемної заборгованості проводиться аналіз, що класифікує позичальників за групами. Умовно боржників можна поділити на чотири категорії:

1. Шахраї, які складають близько 10-15% неплатників.
2. Позичальники, які не повертають кредит через непередбачуване погіршення фінансового стану, близько 30%.
3. "Хитруни," які припиняють виплати, сподіваючись на відсутність санкцій або неухважність банку, близько 15-20%.

4. Позичальники, які забувають здійснювати своєчасні платежі, складають 30-40%.

Для роботи з цими категоріями банківські установи використовують різні підходи, включно з психологічним тиском. Щоб уникнути ухилення боржників від виконання зобов'язань, банки створюють спеціальну вертикаль системи колекшну, яка безпосередньо займається стягненням заборгованості.

Таблиця 3. 2

Процес моніторингу кредитного процесу *

Етап	Зміст етапу процесу моніторингу	Заходи, що мають вживатися
1.	Поглиблений аналіз поточного фінансового стану позичальника за окремими найбільш вагомими узагальненими показниками	Кредитним менеджером організовується збір актуальної інформації щодо фінансово-майнового стану позичальника. Здійснюється ретельний аналіз, розробляються відповідні висновки
2.	Аналіз висновків, сформованих у результаті порівняння поточного фінансового стану позичальника з його фінансовим станом на момент прийняття рішення про надання кредиту чи його реструктуризацію	Зіставлення поточного фінансово-майнового стану позичальника з тим, що мав місце на етапі видачі кредиту. Аналіз отриманої інформації. Розгляд питання щодо доцільності проведення реструктуризації боргу та шляхів співпраці з конкретним позичальником
3.	Обґрунтування подальших перспектив формування рівня платоспроможності позичальника і оформлення відповідних висновків	Визначення ступеня вірогідності виконання позичальником боргових зобов'язань належним чином. З'ясування питання щодо можливої неспроможності у подальшому дотримуватися вимог кредитного договору. Аналіз питань щодо системності отримання доходів позичальником
4.	Розробка напрямів подальшої роботи щодо погашення заборгованості за кредитним договором	Узагальнення отриманої інформації, аналіз висновків. Вирішення, за необхідності, питань щодо вектора діяльності компетентних підрозділів у напрямі стягнення прострочених чи іншого роду проблемних боргів

*Джерело: складено автором на основі [66]

На основі виявлених передумов для запобігання виникненню проблемної заборгованості в майбутньому, менеджменту банків доцільно організувати на місцях процес моніторингу кредитування, оцінюючи

можливість клієнтів виконувати зобов'язання відповідно до методології, запропонованої автором цього дослідження (табл. 3.2).

Використовуючи запропоновану методологію моніторингу, банк зможе оперативнo отримувати актуальну інформацію щодо якості кредитів та швидко й ефективно реагувати на зміни. У випадку відхилення від встановленого в кредитному договорі терміну погашення чи запланованого графіка виплат або за наявності інших негативних ознак щодо позичальника, рекомендується перевести кредит до категорії «Спеціальний контроль». Далі застосовується процедура управління поверненням позики.

Кредит під «Спеціальним контролем» має обмежений термін дії. Пропонується використання 10 днів як такого терміну, який повинен бути достатнім для проведення необхідних банківських процедур). У цей період банком розглядаються різні варіанти рішення проблеми. Якщо після закінчення зазначеного терміну проблема не усунена, проте є підстави очікувати повернення кредиту, то кредитний договір класифікується як проблемний і проводиться робота по поверненню такого боргу. Якщо ж таких підстав немає, то кредит варто класифікувати як безнадійний і вживати заходів щодо ліквідації заборгованості альтернативними шляхами (списання за рахунок страхового резерву, продаж зовнішнім стягувачам і тощо). В обох випадках кредит переходить зі сфери контролю кредитної адміністрації до центрального або територіального підрозділу по роботі з проблемними активами. З'ясувати всі ці обставини і провести якісний, оперативний і зважений контроль за зазначеними процесами можуть внутрішні підрозділи моніторингу банку, що діють виключно в рамках чинного законодавства, директив головного банку і внутрішньої нормативної бази.

Основою для проведення кредитного моніторингу слугують внутрішні документи банку, що регламентують цей процес, зокрема правила, програми, методики й інші документи, затверджені банком відповідно до вимог українського законодавства та нормативів Національного банку України.

Для якісного управління ризиковими операціями банк зобов'язаний розробити, затвердити й регулярно оновлювати низку внутрішніх документів з фінансового моніторингу, враховуючи зміни в законодавстві та нові ризики для банківської установи:

- правила внутрішнього моніторингу банку;
- програма ідентифікації та аналізу клієнтів;
- програма моніторингу конкретних напрямів діяльності банку в процесі обслуговування клієнтів (розрахункові, касові, депозитні, валютні операції, операції з цінними паперами, кредитування тощо).

Для кожного напрямку діяльності розробляється окрема програма, наприклад:

- Програма стягнення проблемної заборгованості;
- Програма навчання та підвищення кваліфікації персоналу.

Окрім створення нормативної бази для регулювання моніторингових процесів, сучасні умови банківської діяльності вимагають запровадження інноваційних підходів до управління ризиками, пов'язаними з фінансовими ресурсами.

Як уже зазначалося, усіх боржників банку можна умовно поділити на чотири групи, серед яких окремо виділяються шахраї, досить чисельна категорія. Статистика банківської системи України свідчить, що борги від шахраїв повертати найскладніше — у кращому випадку банки повертають лише 10-15% кредитів. На нашу думку, така ситуація багато в чому спричинена недостатньою ефективністю моніторингу цього напрямку в українських банках. Шахраїв часто сприймають не як об'єкт для активної протидії, а радше як неминучий фактор ризику, втрати від якого легше врахувати як витрати діяльності. Очевидно, що цей підхід потребує перегляду.

Перспективною формою протидії шахрайству у кредитній сфері, яка широко застосовується в банках розвинених країн, є так званий фрод-

моніторинг — моніторинг інформації, отриманої банківською установою для контролю бізнесу. Нижче детально розглянемо суть зазначених заходів.

Фродом (англ. "Fraud") називають шахрайські дії, які включають несанкціоноване та неправомірне використання банківських ресурсів. Фрод-моніторинг є обов'язковою частиною превентивних заходів проти шахрайства, що здійснюються як на зовнішньому, так і на внутрішньому рівні банку. Це постійний контроль вхідної та вихідної інформації з метою виявлення потенційно шкідливих дій. Важливо зазначити, що фрод-моніторинг — це один із перших кроків, який банківська установа має здійснити при кредитних операціях, щоб уникнути внутрішніх ризиків.

У Європі багато провідних банків передають функції фрод-моніторингу на аутсорсинг спеціалізованим компаніям. Ці компанії оцінюють клієнтські запити на наявність ознак шахрайства. Такий підхід має кілька переваг: по-перше, спеціалізовані фірми часто збирають інформацію з кількох банків, що дозволяє захистити установи, які ще не стали об'єктом атак. По-друге, вони мають у штаті кваліфікованих аналітиків, які аналізують дані про шахрайство, прогнозують розвиток шахрайських схем та пропонують заходи для протидії. Однак передача таких функцій на аутсорсинг може створювати додаткові ризики, оскільки ефективність роботи партнера безпосередньо впливає на банківський бізнес.

Неналежний сервіс може мати серйозні негативні наслідки. Водночас необхідно враховувати питання збереження банківської таємниці, адже в цьому контексті воно набуває особливої актуальності. Практика українського банківського бізнесу показує, що фрод-моніторинг є безсистемним і не представляє собою комплексної системи. Зазвичай функції фрод-моніторингу покладають на ІТ-відділи або служби безпеки, а також на окремих фахівців. Водночас багато банківських установ уже усвідомлюють необхідність розробки й упровадження комплексних систем фрод-моніторингу для боротьби з шахрайством. Проте технічно, технологічно і методологічно банківська система поки не готова до таких змін. Більшість автоматизованих

банківських систем не має необхідних даних і відповідних інструментів для інтеграції з системою фрод-моніторингу. Віддалені канали банківського обслуговування потребують доопрацювання, адже не можуть надавати якісну інформацію про джерело повідомлень. До того ж, у багатьох банках бракує ефективної системи ризик-менеджменту. Деякі установи надають перевагу страхуванню збитків замість використання превентивних методів боротьби з ризиками.

Основним фактором, який гальмує впровадження комплексних систем фрод-моніторингу в банківському секторі України, є відсутність адаптованих до реалій національної системи методологій — від інституційної підтримки цього процесу до технологічних карт конкретних етапів фрод-моніторингу.

Розглянемо ключові аспекти методології фрод-моніторингу в банківських установах України. Основою фрод-моніторингу є визначення поведінкових моделей користувачів та застосування формальних (статичних) правил. У випадку з інсайдерськими загрозами, що стосуються співробітників банку, йдеться про чітко встановлені моделі поведінки згідно з посадовими обов'язками. Зазвичай відомо, з якими документами, програмами і системами працює кожен співробітник, а також у якому обсязі. Будь-яке відхилення або аномалія в поведінці стає підставою для додаткового контролю. Наприклад, якщо співробітник, зазвичай обробляючи 100 заявок на видачу кредитів, раптом обробляє 250, або ж сума схвалених ним кредитів різко зростає, це вимагає перевірки на можливі шахрайські дії.

У випадку, коли кредитний менеджер може схвалити кредит для "своєї" людини з метою його подальшого неповернення, цей процес повинні контролювати кредитні аналітики та служба безпеки. Фрод-моніторинг дозволяє виявити подібні відхилення від звичного робочого процесу, захищаючи банк від ризиків, пов'язаних із неповерненням заборгованостей позичальниками.

З огляду на викладене, пропонуємо банкам України впроваджувати фрод-моніторинг у щоденній роботі для запобігання погіршенню якості кредитного портфеля. Для цього доцільно створити окремий підрозділ, що спеціалізуватиметься на моніторингу та протидії ризикам несанкціонованого доступу до банківських ресурсів. Підрозділ не має бути великим: разом із керівником, він має включати таку кількість фахівців, щоб один спеціаліст із фрод-моніторингу міг контролювати портфель кредитів на суму 15-25 млн грн. Якщо кількість клієнтів невелика через високі обсяги їхніх кредитів, то моніторинг здійснюється за кількістю позичальників. Вважаємо, що один спеціаліст може ефективно вести моніторинг 50-100 клієнтів роздрібною чи мікробізнесу або 10-15 клієнтів малого чи корпоративного бізнесу, що дозволить оптимально розподілити навантаження та забезпечити якісне виконання обов'язків.

Особливу увагу слід приділити організації та функціонуванню підрозділу фрод-моніторингу. На рис. 3.2 наведено ключові аспекти створення такого підрозділу та напрями його діяльності. Важливо, щоб цей підрозділ підпорядковувався керівнику напрямку колекшен, проте він має тісно співпрацювати з відділом внутрішньобанківської безпеки, щоб уникнути стресових ситуацій та запобігти негативним наслідкам для фінансово-економічної безпеки, репутації та зовнішніх позицій банку.



Рис.3.2. Ключові аспекти щодо створення та функціонування внутрішньобанківського підрозділу з фрод-моніторингу*

*Джерело: складено автором за [66]

Без сумніву, нинішня ситуація зі зростанням проблемного портфеля банків пов'язана з недостатньою увагою менеджменту до потенційних клієнтів-шахраїв. Видані кредити часто або зовсім не обслуговуються, що свідчить про шахрайські наміри, або сплачуються лише протягом двох-трьох місяців після видачі, щоб приховати наміри уникнути погашення боргу. Впровадження зазначеного виду моніторингу допоможе запобігти злочинним діям з боку потенційних клієнтів банків і зменшити ризик службових зловживань з боку персоналу.

Сучасні методи зниження кредитних ризиків потребують покращення. За останній час зросла кількість неповернених позик не лише через фінансові труднощі у позичальників, але й через заплановані умисні дії з метою ухилення від повернення коштів. Тому питання виявлення та запобігання таким випадкам слід розглядати особливо уважно, розробляючи та впроваджуючи методології, які допоможуть мінімізувати ризики шахрайства для банків.

3.3. Реформування стандартів капіталу і ліквідності

Поточна стабільна прибутковість банківського сектору сприяє систематичному збільшенню капіталу банками, що дозволяє НБУ впроваджувати нові регуляторні вимоги, відповідні європейським стандартам. Із серпня 2024 року банки повністю покриватимуть капіталом усі основні ризики, включаючи кредитний, ринковий та операційний, а також перейдуть на нову структуру регулятивного капіталу. Щоб дати банкам достатньо часу для впровадження нових вимог, НБУ запропонував перехідні норми. Вимоги підвищують стійкість банків до можливих збитків, а перехідні норми підтримають можливість нарощувати кредитний портфель.

Завдяки прибутковості банків створюються умови для подальшого впровадження вимог до достатності капіталу відповідно до стандартів ЄС. З початку 2024 року банки враховуватимуть 100% операційного ризику при розрахунку потреби в капіталі. З травня, після трирічної паузи, вони оновили розрахунки на основі актуальних фінансових даних, що призвело до зростання потреби в капіталі для операційного ризику в чотири рази порівняно з кінцем 2023 року. Його частка тепер становить майже третину загальних ризикозважених активів. З серпня вимоги до розрахунку капіталу для ринкового ризику будуть розширені. Наразі враховується лише валютний ризик, але за тестовими розрахунками, включення всіх складових ринкового ризику підвищить потребу в капіталі приблизно на третину.

У середньому частка ринкового ризику в загальних ризикозважених активах буде дещо перевищувати 10%, тоді як кредитні ризики залишаються найбільшими, складаючи понад 60%. Невеликі зміни у вагових підходах до розрахунку кредитного ризику заплановані на наступний рік, але значного впливу на потребу в капіталі не очікується. Загалом, вимоги до ризикозважених активів в Україні й надалі відповідатимуть європейським стандартам. Посилення підходів до оцінки ризиків підвищує стійкість банків до несприятливих умов, оскільки вони утримуватимуть більше капіталу для покриття неочікуваних збитків, зокрема через реалізацію кредитного, операційного та ринкового ризиків. При цьому технічно рівень достатності капіталу банків знижуватиметься через зростання знаменника показника.

Усі банки, за винятком одного, продовжують дотримуватись мінімальних вимог. Укрексімбанк, який порушує нормативи достатності капіталу ще з 2022 року, розробив і виконує програму капіталізації для приведення своїх показників до мінімальних стандартів у терміни, визначені оцінкою стійкості (Особливості оцінки стійкості банків у 2023 році, ЗФС, червень 2023 року).

Переходження на нову структуру капіталу сприятиме зростанню кредитної активності банків. Також передбачена зміна вимог до обчислення обсягу та структури регулятивного капіталу. З серпня цього року банки перейдуть на трирівневу систему капіталу відповідно до європейських норм (Реформування стандартів капіталу та ліквідності, ЗФС, грудень 2017 року). Після впровадження змін капітал буде розподілений на три рівні: основний капітал першого рівня, додатковий капітал першого рівня та капітал другого рівня. Для кожного рівня буде встановлено окрему вимогу до достатності: 5,625%, 7,5% і 10% відповідно, зберігаючи загальні вимоги до достатності регулятивного капіталу.

Ці зміни призведуть до перерозподілу складових капіталу між рівнями. Основний капітал першого рівня, який є найбільш якісною частиною капіталу і подібний до поточного основного капіталу, суттєво зросте у банків

усіх груп. Це відбудеться завдяки можливості врахування прибутків у цій категорії (окрім тих, які заплановано розподілити у вигляді дивідендів). Наразі прибутки здебільшого відносяться до додаткового капіталу. Включення прибутку дозволить компенсувати зниження капіталу через інші нововведення, зокрема вирахування податкових активів з основного капіталу першого рівня та знецінення цінних паперів.

Щоб банки мали достатньо часу для накопичення прибутку та легшого дотримання оновлених вимог, НБУ запропонував перехідні норми. Серед ключових заходів: поетапне досягнення нормативу достатності регулятивного капіталу 10% до 1 липня 2025 року та включення проміжних прибутків 2024 року без необхідності перевірки аудитором фінансової звітності та узгодження з НБУ. Ці заходи сприятимуть збереженню та навіть підвищенню спроможності банків нарощувати кредитний портфель. У разі порушення вимог банки матимуть можливість подати план капіталізації, і якщо його виконуватимуть, до них не застосовуватимуться заходи впливу.

Гармонізація вимог до капіталу з європейськими стандартами триватиме. Незважаючи на значний прогрес у впровадженні цих вимог, деякі елементи все ще потребуватимуть подальшого врахування. Зокрема, необхідно розробити вимоги до покриття капіталом кредитного ризику контрагента (CCR) та коригування кредитного ризику контрагента (CVA). Однак, з огляду на невеликі обсяги вкладень банків у похідні інструменти, НБУ не очікує значного впливу цих вимог на достатність капіталу. Крім того, ще розробляються підходи до встановлення додаткових капітальних вимог за результатами наглядової оцінки (Pillar II). У перспективі планується також активувати буфери консервації капіталу та системної важливості.

Мінімальні вимоги до достатності капіталу в Україні вищі, ніж у ЄС (наприклад, 10% для регулятивного капіталу порівняно з 8%). Цей підхід зберігатиметься, поки вимоги не включатимуть усіх компонентів, передбачених європейським законодавством, і поки діятимуть певні тимчасові послаблення. Це виправдано з урахуванням підвищених ризиків

для банків в умовах війни. У майбутньому, після активації буферів капіталу та їх формування банками, мінімальні нормативи капіталу можуть бути переглянуті, а обмеження на розподіл дивідендів послаблені або скасовані. Планується також впровадження коефіцієнта левериджу, який відображатиме відношення капіталу першого рівня до всіх активів та позабалансових зобов'язань. Ця вимога гарантуватиме наявність капіталу для покриття ризиків, які не враховані в мінімальних вимогах до достатності капіталу.

Нові вимоги до капіталу посилять стійкість банків. Найкращий спосіб оцінити, чи достатньо капіталу для покриття неочікуваних збитків у кризових умовах, – це проведення стрес-тестування. Після перерви 2024 року НБУ планує провести наступне стрес-тестування у 2025 році. Воно включатиме оцінку фінансової стійкості банків за базовим та несприятливим макроекономічними сценаріями, а аудитори оцінюватимуть якість активів. Результати цього аналізу допоможуть визначити оптимальний час для впровадження нових регуляторних вимог (рис.3.1).



Рис. 3.1. Перехід елементів основного капіталу у капітал першого рівня внаслідок впровадження нової структури, млрд грн*

*Джерело: складено автором за [20]

Висновки до третього розділу

Грошово-кредитна політика має важливе значення для кожної країни, оскільки, регулюючи пропозицію грошей, спрямована на забезпечення ефективного функціонування економіки. Її основними цілями є підтримання цінової стабільності, стабільного обмінного курсу, стимулювання економічного зростання, забезпечення зайнятості, збалансування платіжного балансу та підвищення добробуту населення.

Грошово-кредитна політика є ключовим елементом загальнодержавної економічної політики, відіграючи важливу роль у розвитку економічних процесів. Вона базується на прогнозах економічної та фіскальної політики. На основі прогнозних макроекономічних показників і Закону України «Про Державний бюджет України» на відповідний період Національний банк України розробляє Основні засади грошово-кредитної політики на відповідний рік.

Грошово-кредитна політика в Україні в різні періоди розвитку економіки проводилася з урахуванням поточних макроекономічних процесів, а також фіскальних і структурних реформ. Вона сприяла економічному зростанню, зниженню гіперінфляції та забезпеченню стабільності національної валюти.

Заходи, які банки вживають для вирішення проблеми неповернення позик, потребують вдосконалення. На жаль, питання організації кредитного моніторингу, його періодичності та структури не є пріоритетними в роботі банківських установ України. Відсутні нормативні вимоги та чітка методологія для цих процесів, що вказує на необхідність більш глибокого дослідження цих аспектів.

Аналіз причин виникнення прострочених або проблемних кредитів включає класифікацію позичальників на чотири основні групи. Перша група – це шахраї, які складають приблизно 10-15% неплатників. Друга група – боржники, які не можуть повернути кредит через несподіване погіршення

фінансового стану (близько 30%). Третя група (15-20%) – це «хитруни», які припиняють платежі, сподіваючись на відсутність санкцій або неухважність кредиторів. Четверта група – позичальники, які просто забувають вчасно здійснювати платежі; їхня частка становить 30-40%. У роботі з усіма іншими категоріями неплатників банки застосовують психологічний тиск. Для того щоб боржники не уникали виконання зобов'язань з погашення заборгованості, банки створюють спеціальну вертикаль колекшен-системи, яка займається стягненням боргів.

ВИСНОВКИ

Сучасний розвиток економічних відносин в Україні вимагає прозорої грошово-кредитної політики, узгодженої з іншими компонентами загальноекономічної політики держави. З цієї причини до розробки, виконання та підзвітності грошово-кредитної політики висувуються нові вимоги. Високий рівень прозорості має забезпечити основний фактор її ефективності в досягненні цінової стабільності — довіру суспільства та узгодження ринкових очікувань із загальним напрямком політики.

У кваліфікаційній роботі було досліджено сутність грошово-кредитної політики, її головні цілі та інструменти, узагальнено міжнародний досвід у цій сфері, проаналізовано поточний стан грошово-кредитної політики та ефективність заходів НБУ щодо стабілізації економіки. Також було визначено підходи та проблеми, пов'язані з оцінкою ефективності грошово-кредитної політики НБУ у процесі стабілізації економіки України.

Аналіз ефективності грошово-кредитної політики Національного банку України виявив низку проблем у визначенні критеріїв її оцінки, що свідчить про потребу в їх перегляді та чіткому кількісному визначенні всіх цільових пріоритетів політики регулятора. Оцінка ефективності за допомогою «широкого цільового підходу» засвідчила недостатній рівень успішності у досягненні ієрархії цілей, визначених законодавством, а також у дотриманні проголошених пріоритетів.

Дослідження Основних принципів грошово-кредитної політики дало змогу узагальнити її особливості на сучасному етапі:

- ці зміни охоплювали завершення перехідного періоду та офіційне проголошення монетарного режиму у 2013 році;
- визначення цінової стабільності як пріоритетної мети, якій підпорядковуються всі інші цілі та завдання;

- відхід від стратегічних орієнтирів у валютній політиці (зокрема реального обмінного курсу) та встановлення операційних (проміжних) цілей грошово-кредитної політики, як-от монетарна база;
- скорочення кількості оприлюднених прогнозних індикаторів у сфері грошово-кредитної політики з шести до двох (індекс споживчих цін і монетарна база) та зміна їх назви на «операційні орієнтири грошово-кредитної політики»;
- зміни в підходах до публікації прогнозів обмінного курсу (включно з точковим значенням, прогнозованим діапазоном, допустимим відхиленням від паритету, або повна відмова від оголошення курсу);
- акцентування уваги ринкових суб'єктів на ринкові механізми формування курсу.

Отже, подальші кроки Національного банку передбачають чітке визначення режиму валютної політики та його дотримання на практиці, а також поступовий перехід (з розвитком фондового ринку) від «кількісного» до «процентного» підходу в регулюванні грошово-кредитного ринку. Це краще відповідатиме завданню забезпечення цінової стабільності. Згодом це призведе до офіційної зміни орієнтира грошово-кредитної політики з «монетарного» (монетарна база) на «процентний» (ставка "овернайт" на міжбанківському ринку).

Ефективне функціонування валютного ринку в Україні ускладнюють девальваційні очікування та невідповідність чинних систем обмінного курсу. Для забезпечення успішної та ефективної роботи валютного ринку необхідно: по-перше, гарантувати достатню ліквідність; по-друге, оптимізувати механізми регулювання (застосування фінансових інструментів для ефективного управління платіжним балансом і підтримки рівноваги на валютному ринку); по-третє, підтримувати довіру до грошової системи та національної валюти.

Проаналізовано особливості грошово-кредитної політики економічно розвинених країн як основу для створення ефективної банківської системи в

Україні. Визначено завдання вітчизняного ринку банківських послуг, зважаючи на особливості внутрішнього ринку. Підтверджено, що банківський сектор є ключовою частиною фінансової системи, від стабільності якої залежить подальший розвиток економіки, здатність країни виходити на міжнародні ринки та брати активну участь у глобалізаційних процесах. Доведено, що проблеми в банківській сфері не лише стримують розвиток підприємництва та спричиняють спад виробництва, але й ведуть до загального економічного занепаду. Тому важливо орієнтуватися на досвід країн із розвинутою ринковою економікою, підтримувати національних виробників і розробляти державні програми, спрямовані на покращення банківських відносин, що сприятиме стабільності та економічному зростанню України.

Дослідження показує, що зовнішні фактори стабільності національної валюти слід оцінювати не лише через призму утримання обмінного курсу гривні в певних межах, а й з урахуванням необхідності створення умов, які не шкодять інвестиційним рішенням і економічним очікуванням агентів. Вони повинні дозволяти мінімізувати вплив зовнішніх фінансових шоків. Досягнення таких критеріїв можливе шляхом запровадження режиму керованого плавання обмінного курсу (з перспективою переходу до вільного плавання), що має включати:

- збільшення гнучкості обмінного курсу гривні через розширення діапазону коливань, що призведе до втрати статусу якоря грошово-кредитної політики, а курсова динаміка буде підпорядковуватися завданню пом'якшення зовнішніх ризиків для стабільності національної валюти;
- забезпечення прозорості та відкритості функціонування валютного ринку шляхом удосконалення правил роботи для учасників та дотримання чітких принципів і процедур;
- створення та постійне вдосконалення механізмів хеджування валютних ризиків;

- розвиток комплексної системи моніторингу валютних ризиків, вдосконалення механізмів контролю та боротьби зі спекуляціями, використання пруденційних процедур для запобігання валютних ризиків та інших дисбалансів, пов'язаних з операціями капітального характеру в іноземній валюті;
- послідовне та системне впровадження лібералізації валютного ринку на основі чітко визначених принципів та етапів;
- вжиття інших ринкових заходів, спрямованих на зниження рівня доларизації економіки, зменшення зовнішніх ризиків та вдосконалення основ функціонування валютного сегменту грошово-кредитного ринку.

Національний банк України повинен зосередити зусилля на створенні разом з урядом макроекономічних, фінансових та інституційних умов для переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на цій стабільності. Після стабілізації ситуації в грошово-кредитній сфері буде розроблено план заходів щодо переходу до нового монетарного режиму, який має включати питання макроекономічної та фінансової збалансованості, застосування більш гнучких валютних режимів, розвитку внутрішнього ринку капіталів та покращення комунікацій з громадськістю. Підготовка до цього режиму вимагатиме вдосконалення законодавства, зокрема ініціювання змін до законів «Про Національний банк України» та «Про Кабінет Міністрів України», щоб чіткіше визначити поняття «стабільність національної грошової одиниці» та розмежувати відповідальність за її забезпечення.

Аналіз реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України дає підстави вважати, що її можна охарактеризувати як жорстку, перш за все через заходи, спрямовані на зменшення доларизації економіки та контролювання рівня споживчої інфляції. Отже, основними критеріями ефективності грошово-кредитної політики на сьогодні є зниження інфляції, забезпечення стабільного функціонування фінансової системи, підтримка курсу національної валюти, його стійкість і стабільність банківської системи, а також підвищення довіри до неї.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. А. В. Сомик. Еволюція основних засад грошово-кредитної політики в аспекті визначенні монетарного та валютного режимів. Вісник Української академії банківської справи. 2013. № 1(34). С. 37- 44.
2. Аналітична записка "Щодо тенденцій розвитку економіки України у 2024-2025 рр." Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/1635> (дата звернення: 20.10.2024).
3. Банківська енциклопедія. Під ред. А. М. Мороз. К. : Ельтон, 1993. 328 с. ISBN 5-87272-013-0
4. Башнянин Г. І. Грошово-кредитне регулювання у змішаних і транзитивних економіках: методи, інструменти та ефективність. Львів : Видавництво Львів. комерц. академії, 2013. 206 с.
5. Безнощенко М. Еволюція грошово-кредитної політики України та перспективи переходу на режим таргетування інфляції. Дослідження міжнародної економіки: Збірник наукових праць. 2011. № 2 . С. 223-234.
6. Бурлачков В. Особливості сучасних економічних процесів і грошово-кредитна політика. Економіка України. 2010. № 4. С. 16-22.
7. Бюлетень Національного банку України (електронне видання). Вересень 2022 року URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=98654>. (дата звернення 15.10.2024 р.)
8. Бюлетень Національного банку України (електронне видання). Вересень 2023 року. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=67543>. (дата звернення 15.10.2024 р.).
9. Бюлетень Національного банку України (електронне видання). Вересень 2024 року URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=72698>. (дата звернення 15.10.2024 р.)

10. Бюлетень Національного банку України (електронне видання). Жовтень 2021 року URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=57897>. (дата звернення: 15.10.2024 р.)
11. Валютний ринок: місячний огляд. URL: <http://iee.org.ua/files/overviews/> (дата звернення: 16.10.2024 р.)
12. Воробйова О. І. Оцінка рівня кредитно-інвестиційного потенціалу банків України . Економіка та держава. 2022. № 11. С. 10-12.
13. Гребеник Н.І. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття перша. Становлення монетарної політики в незалежній Україні. Вісник Національного банку України. 2017. № 5. С. 12-22.
14. Грошово-кредитна політика в Україні. Під ред. В. І. Міщенко. 2-е вид., перероб. і доп.. К. : Знання, 2003. 421 с.
15. Грошово-кредитна політика. Річний звіт 2020 р. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>. (дата звернення : 17.10.2024 р.)
16. Данилишин О.А. Сучасні інструменти грошово-кредитної політики як важливий чинник забезпечення економічного зростання в Україні. Регіональна економіка. 2018. № 2. С. 151-159.
17. Економічна онлайн бібліотека. URL: <http://ecolib.com.ua/article.php?book=2&article=107>. 52 (дата звернення : 15.10.2024 р.).
18. Енциклопедія банківської справи України: довідкове видання. НБУ, Ін-т незалежних експертів; ред. В. С. Стельмах. К. : Молодь: Ін Юре, 2011. 680 с.
19. Закон України "Про банки і банківську діяльність" // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. URL: <http://www.gada.kiev.ua>. (дата звернення : 15.10.2024 р.).

20. Звіт про фінансову стабільність // НБУ, червень 2024 р. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1305098>. (дата звернення : 15.08.2024 р.)

21. Звєряков М.І. Грошово-кредитна політика в умовах інвестиційно-інноваційного розвитку. Монетарна політика в умовах економічного зростання. С. 42-47.

22. Клименко О.М., Мала С.І., Путінцев А.В. Управління кредитним портфелем комерційного банку// Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління. Том 34(73) №1, 2023. С. 62-67.

23. Клименко О.М., Мала С.І., Путінцев А.В. Особливості функціонування банківської системи України в умовах коронакризи. Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління. Том 32(71) №5, 2021. С. 49-54.

24. Коваленко В.В., Черкашина К.Ф. Центральний банк і грошово-кредитна політика : навч.-метод. посіб. Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. с. 50

25. Козакевич О. Р. Валютний ринок України: аналіз поточних тенденцій та особливостей розвитку. Наукові записки. Серія «Економіка». 2013. Вип.23. С.295-300.

26. Коковіхіна О.О. Грошово-кредитна політика: подальше удосконалення. Вісник економіки транспорту і промисловості. 2013. №33. С. 96-99.

27. Конституція України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-вр/> (дата звернення 15.09.2024 р).
Г.

28. Кравченко І., Багратян Г., Мазіна Є. Банківська система та проблеми стратегічного розвитку. Вісник Національного банку України. 2012. №1. С. 7-10.

29. Кучма Е.В., Прочухан А.В.. Методи та інструменти реалізації грошово-кредитної політики на сучасному етапі економічного розвитку України. Збірник наукових праць Української академії банківської справи. 2003. С.215-217.

30. Лазур С.П., Лапчук Я.С., Шевчик І.Р.. Методи та інструменти грошово-кредитного регулювання трансформаційної економіки України. Науковий вісник НЛТУ України. 2010. № 20.2. С.194-201.

31. Ларіонова К.Л., Капінос Г.І. Сучасний стан та перспективи змін грошово-кредитної політики України. Вісник Хмельницького національного університету. 2013. №1, т. 1. С. 136-141.

32. Лютий І., Юрчук О. Фінансово-економічна криза 2008-2010 рр.: деякі чинники та уроки. Вісн. Нац. банку України. 2011. № 2. С. 10-16.

33. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика та особливості її реалізації в Україні. Фінанси України. 2009. № 1. С.20-25.

34. Марчук О.О. Тактичні цілі грошово-кредитної політики та їхня роль у реалізації проміжних і стратегічних цілей. Науковий вісник НЛТУ України. 2010. Вип. 20.9. С. 198-203.

35. Метлушко О.В. Основні засади грошово – кредитної політики: проблеми та перспективи. Вісник Тернопільського національного економічного університету. URL: <http://ecj.oa.edu.ua/articles/2013/n23/59.pdf>. (дата звернення: 15.09.2024 р.).

36. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін. За ред. В.С. Стельмаха. К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. 404 с.

37. Монетарний огляд. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1305098>. (дата звернення: 15.09.2024 р).

38. Монетарний огляд 3 квартал 2021 року. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91213>. (дата звернення 10.09.2024 р).

39. Монетарний огляд за I кв. 2023 року. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1305098>. (дата звернення: 14.09.2024 р).

40. Москаль В. І. Зарубіжний досвід реалізації грошово-кредитної політики та можливості його застосування в економіці України. Стратегічні орієнтири. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=1904>. (дата звернення : 15.10.2024 р).

41. Національний банк України. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57896. (дата звернення: 15.10.2024 р).

42. НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ Інформаційний день з питань рефінансування банків. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=F7A8DCD78602BD94246D8BFB72A30444?id=15638156>. (дата звернення : 12.10.2024).

43. Ніконенко У.М. Зарубіжний досвід здійснення грошово-кредитної політики (на прикладі Канади, Японії, Німеччини). Формування ринкових відносин в Україні. 2013. № 5. С. 117-121.

44. Об'єктивна необхідність удосконалення монетарної політики України в сучасних умовах. URL: <http://www.academy.gov.ua/ej/ej13/txts/Klimenko.pdf>. (дата звернення: 12.10.2024 р.)

45. Облікова ставка НБУ. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647/(дата звернення: 15.09.2024 р.)

46. Обсяг рефінансування. URL: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>. (дата звернення: 15.09.2024 р.).

47. Омелянович М. Ю. Грошово–кредитні відносини у період фінансової кризи. Фінанси України. 2011. №6. С. 20-31.

48. Основні засади грошово-кредитної політики на 2019 рік. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=va014500-08>. (дата звернення : 12.10.2024 р.).

49. Основні засади грошово-кредитної політики на 2019 рік та поточні тенденції. Фінансовий ринок України. 2020. № 12. С. 3-6.

50. Основні засади грошово-кредитної політики на 2020 рік. Фінансовий ринок України. 2019. № 10. С. 7-11.

51. Основні засади грошово-кредитної політики на 2021 рік. URL: http://zn.ua/img/st_img/osnovnizasadi2011.doc.pdf. (дата звернення: 17.09.2024 р.).

52. Основні засади грошово-кредитної політики на 2023 рік. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>. (дата звернення: 02.10.2024 р.).

53. Основні засади грошово-кредитної політики на 2024 рік. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394> (дата звернення : 02.10.2024 р.).

54. Основні показники економічного розвитку. URL: <http://bank.gov.ua/files/stat.pdf>. (дата звернення : 02.10.2024 р.).

55. Основні тенденції грошово-кредитного ринку України 2021 року. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=76966 (дата звернення : 03.10.2024 р.)

56. Пасічник І.В., Галушко Ю.П.. Роль інструментів грошово-кредитної політики. Вісник Університету банківської справи Національного банку України. 2011. №1. С.143-146

57. Пірог В.В. Оцінювання якості кредитного портфеля банків з урахуванням виконання економічних нормативів НБУ. Науковий вісник НЛТУ України. 2012. № 2.

58. Повідомлення про результати проведення тендера з підтримки ліквідності банків. URL: http://www.bank.gov.ua/files/Pres_ktender.pdf. (дата звернення: 04.10.2024 р.).

59. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17/page/> (дата звернення : 15.10.2024 р.).

60. Положення «Про процентну політику Національного банку України» від 18.08.2012 № 389. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1092-04>. (дата звернення : 15.10.2024 р).

61. Прасолова С. П., . Вовченко О.С. Банківські операції : навч. посіб. К. : Центр учбової літератури, 2013. 568 с

62. Про використання інструментів монетарної політики в сучасних умовах URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=91302&cat_id=55838. (дата звернення: 15.10.2024 р).

63. Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку. URL:http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=91250&cat_id=55838. (дата звернення : 15.10.2024 р).

64. Про поточну ситуацію в банківській системі та подальші наміри Національного банку України щодо підвищення надійності банків. URL: www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=91002&cat_id=55838. (дата звернення : 10.09.2024 р.)

65. Про систему валютного регулювання і валютного контролю: Декрет Кабінету міністрів України від 19.02.1993 № 15-93. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/15-93/> (дата звернення : 09.10.2024 р.)

66. Проблеми змісту і методики викладання економічної теорії. URL: http://nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/et/2011_2/8_Krichevskaya_14_ukr_final2.pdf. (дата звернення : 09.10.2024 р).

67. Пропозиції стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на 2015 рік (Затверджено Постановою Правління Національного банку України №201 від 27.03.2015) URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=15945839>. (дата звернення : 09.10.2024 р).

68. Пуховкіна М.Ф., Остапішин Т.П., Білошапка В.С. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисципліни; Київ. нац. екон. ун-т. 2-ге вид., переробл. та допов. К, 2003. 180 с.
69. Рівень інфляції. URL: <http://www.kmu.gov.ua/control/>. (дата звернення: 11.10.2024 р.)
70. Різний звіт НБУ за 2019 рік. URL: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66438>. (дата звернення: 11.10.2024 р.)
71. Різний звіт НБУ за 2020 рік. URL: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>. (дата звернення : 09.10.2024 р.)
72. Роман Корнилюк – Ренкінг банків за рівнем підтримки від НБУ. URL: <http://bankografo.com/renking-bankiv-za-rivnem-pidtrimki-vid-nbu.html> (дата звернення : 10.10.2024 р.)
73. Роман Корнилюк – «Банківська паніка: уроки та наслідки» 2015р. URL: http://www.ukrrudprom.ua/digest/Bankvska_panka_uroki_ta_nasldki.html (дата звернення : 10.10.2024 р.)
74. Самсонова К.В., Гаврилова Н.В. Напрями сучасної грошово-кредитної політики в умовах виходу з фінансової кризи. Наукові записки. 2013. Вип. 10.1. С. 255-262.
75. Сомик А.В. , Плачинда В.В, Петріна А.П. Ефективність грошово-кредитної політики: чинники, критерії оцінки та рекомендації для Національного банку України. Центр наукових досліджень Національного банку України. К., 2014. 88с.
76. Статистичні матеріали Національного банку України. URL: <http://bank.gov.ua>. (дата звернення: 10.09.2024 р.)
77. Стратегія монетарної політики на 2016-2020 роки НБУ. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20985218>. (дата звернення : 15.09.2024 р.)

78. Центральний банк та грошово-кредитна політика: підручник. Мін-во освіти і науки України, КНЕУ; ред. А. М. Мороз. К. : КНЕУ, 2005. 556 с.

79. Черемісіна, Т., Мала, С., & Дудукалова, О. (2024). СУЧАСНИЙ СТАН ТА РОЛЬ КРЕДИТУВАННЯ ТУРИСТИЧНОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ. *Економіка та суспільство*, (60).

80. Шараєвський Д. В. Ефективність діяльності банківської системи як запорука сталого економічного розвитку. *Економіка та держава*. 2011. №7. С. 83-85.