

МІНІСТЕРСТВО ВНУТРІШНІХ СПРАВ УКРАЇНИ
Харківський національний університет внутрішніх справ
Кафедра правового забезпечення підприємницької діяльності
та фінансової безпеки
Факультет № 6

ТЕКСТ ЛЕКЦІЇ

навчальної дисципліни «Гроші і кредит»
обов'язкових компонент
освітньої програми першого (бакалаврського) рівня вищої освіти
072 Фінанси, банківська справа та страхування
(Фінансова безпека та фінансові розслідування)

за темою 7 – Механізм формування пропозиції грошей та грошово-кредитна політика

Харків
2023

ЗАТВЕРДЖЕНО

Науково-методичною радою
Харківського національного
університету внутрішніх справ
Протокол від 30.08.2023 р. № 7

СХВАЛЕНО

Вченою радою факультету № 6
Протокол від 29.08.2023 р. № 7

ПОГОДЖЕНО

Секцією Науково-методичної ради
ХНУВС з гуманітарних,
соціально-економічних дисциплін
Протокол від 29.08.2023 р. № 7

Розглянуто на засіданні кафедри правового забезпечення підприємницької діяльності та фінансової безпеки факультету № 6 протокол від 29.08.2023 р. № 7

Розробники: доцент кафедри правового забезпечення підприємницької діяльності та фінансової безпеки факультету № 6 ХНУВС, к.е.н., доцент Фомін Г.Ф. проф. Чорна А.М.

Рецензенти:

доцент кафедри державно-правових дисциплін юридичного факультету Харківського національного університету імені В.Н.Карізіна, д.ю.н., доцент Солошкіна І.В.;
завідувач кафедри соціальних та економічних дисциплін факультету № 2 Харківського національного університету внутрішніх справ, к.е.н., доцент Ткаченко С.М.

ТЕМА 7. МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ПРОПОЗИЦІЙ ГРОШЕЙ ТА ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА

План лекції:

- 1. Формування пропозиції грошей. Сутність грошово-кредитного мультиплікатора.**
- 2. Грошово-кредитна політика центрального банку.**
- 3. Сучасні стратегії грошово-кредитної політики.**

Рекомендована література:

Основна література

1. Алексеев І. В., Колісник М.К. Гроші та кредит: навч. посіб. Київ: Знання, 2009. 254 с.
2. Аранчій В. І., Бойко Л. М., Черненко Л. В. Гроші та кредит: навч. посіб. Львів: Магнолія 2006, 2018. 362 с.
3. Бандурка О.М., Глущенко В.В., Глущенко А.С. Гроші та кредит: підручник, 2-ге вид., доп. і перероб. Львів: Магнолія 2006, 2014. 368 с.
4. Гроші та кредит: підручник / С.К. Реверчук, В.І. Грушко, Л.І. Дмитриченко та ін.; за ред. С.К. Реверчука. Київ: Знання, 2011. 382 с.
5. Гроші та кредит: навчальний посібник /О.Л. Шелест ... та ін. ; за ред О.Л. Шелеста. Харків: О.В. Бровін, 2014. 267 с.
6. Гроші та кредит : підручник / за ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. Тернопіль: ТНЕУ, 2018. 892 с.
7. Ільчук П. Г. Гроші та кредит: підручник. Львів: Сорока, 2016. 410 с.
8. Коваленко Д. І. Гроші та кредит: теорія і практика: навч. посібник. 3-є видання. Київ: Центр учбової літератури, 2019. 352 с.
9. Наумов А. Ф. Гроші та кредит : в Україні і міжнародній економіці (теорія, практика): навчальний посібник. Миколаїв : В.Д. Швець, 2013. 295 с.
10. Про банки та банківську діяльність: Закон України від 7.12.2000 р. № 2121-III URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>
11. Про заставу : Закон України № 2654-XII від 2.10.1992 р. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2654-12>
12. Про затвердження Положення про валютний нагляд: Постанова Правління НБУ від 03.01.2019 № 13 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0013500-19#n163>
13. Про затвердження Положення про ліцензування банків: Постанова Правління НБУ від 22.12.2018 № 149 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0149500-18>
14. Про Національний банк України: Закон України від 20.05. 1999 г. № 679 –XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
15. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб: Закон України від 23.02.2012 № 4452-VI URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4452-17>
16. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>
17. Тимохова Г. Б. Фінанси, гроші та кредит: навчальний посібник для студентів ВНЗ. Київ: Кондор, 2019. 592 с.

18. Щетинін А.І. Гроші та кредит : підручник. вид. 3-тє, перероб. та доп. Київ: Центр учб. літ., 2008. 430 с.

Допоміжна література

1. Вовчак О. Д., Бучко І. Є., Костак З. Р. Гроші та кредит: навчальний посібник. Київ: Центр учбової літератури, 2019. 424 с.
2. Гроші та кредит : підручник / П.Г. Ільчук, О.О. Коць, І.Ю. Кондрат, Н.Б. Ярошевич. Львів: Видавець ПП Сорока Т.Б., 2016. 412с.
3. Гроші та кредит: підручник / за ред. С.К. Реверчука. Київ: Знання, 2011. 382 с.
4. Гроші та кредит: навч. посіб. / М.І. Крупка, М.С. Мрочко, Б.М. Вишивана, І.М. Крупка, О.В. Остафіль та ін.; ред.: М. І Крупка; Львів. нац. ун-т ім.І.Франка. Львів, 2010. 406 с.
5. Гроші і кредит: в схемах та таблицях : навчальний посібник / К.Ф. Черкашина, Л.Ю. Сисоєва. Київ ЦП «КОМПРИНТ», 2013. 214 с.
6. Гроші та кредит: навч. посібник / І.В. Алексеев, М.К. Бондарчук. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2017. 216 с.
7. Гроші та кредит: навч.-метод. посіб. для самостійного вивчення дисципліни / Т.О. Ставерська, І.Л. Шевчук, І.С. Андрющенко. Харків: Видавець Іванченко І.С., 2015. 88 с.
8. Коваленко Д. І. Гроші та кредит: теорія і практика: навч. посібник: 3-тє вид. допов. та перероб. Київ: Центр учбової літератури, 2011. 352 с.
9. Кредитування: теорія і практика: навч. посібник. Київ: Знання, КОО, 2010. 215 с.
10. Мицак О. В., Сороківська М. В. Фінанси, гроші та кредит: методичні вказівки і завдання до семінарських та практичних занять, самостійної роботи, тестові завдання. Львів: Видавництво Львівської комерційної академії, 2016.139 с.
11. Стахорська С. І. Тестові та практичні завдання з навчальної дисципліни «Гроші та кредит». Харків: ХНЕУ, 2013. 67 с.

Інтернет ресурси

1. Національний банк України: <http://www.bank.gov.ua>
2. Рада національної безпеки і оборони України: <http://www.rnbo.gov.ua/>
3. Урядовий портал: <http://www.kmu.gov.ua>
4. Державний комітет статистики України: <http://www.ukrstat.gov.ua>
5. Державна фіскальна служба України: <http://sfs.gov.ua/>
6. Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України: <http://www.me.gov.ua>
7. Національна бібліотека України імені В.І. Вернадського: <http://www.nbuv.gov.ua/>

Текст лекції:

1. Формування пропозиції грошей. Сутність грошово-кредитного мультиплікатора

Динаміка пропозиції грошей впливає на загальний стан економіки країни. Зміна грошової маси шляхом її збільшення чи зменшення в обороті здійснюється за допомогою банківської системи, за рахунок емісійної діяльності депозитних корпорацій – Національного банку України та інших депозитних корпорацій (комерційних банків).

Між емісійною діяльністю центрального банку та емісією грошей комерційними банками є суттєва різниця – комерційні банки впливають на обсяг грошової маси в обороті через створення безготівкових грошей.

В сучасному світі пропозиція грошей визначається, як правило, величиною безготівкової емісії. Розміри цієї емісії залежать від:

- розміру грошової бази;
- рівня розвитку та умов функціонування комерційних банків, тобто від здатності банківської системи до розширення коштів, що надходять до неї.

Показником, що характеризує здатність банківської системи створювати «нові гроші», є грошово-кредитний мультиплікатор.

ГРОШОВО-КРЕДИТНИЙ МУЛЬТИПЛІКАТОР – це процес створення нових банківських депозитів (безготівкових грошей) при кредитуванні банками клієнтури на основі додаткових (вільних) резервів, що надійшли в банк ззовні.

Основний сенс грошово-кредитного мультиплікатора полягає в тому, що **він кратно примножує кількісні параметри грошової маси**, тобто **показує максимальну кількість нових кредитних грошей, яку може утворити кожна грошова одиниця** (долар чи гривня) відповідно до проведених операцій на відкритому ринку.

Іноді цей мультиплікатор називають простим грошовим, банківським, депозитним або кредитним.

Банківський мультиплікатор характеризує процес мультиплікації з позиції суб'єктів мультиплікації – комерційних банків. Однак один банк не може мультиплікувати гроші, їх мультиплікує вся система комерційних банків.

Кредитний мультиплікатор розкриває двигун процесу мультиплікації, тобто те, що мультиплікація може здійснюватися лише в результаті кредитування національного господарства.

Депозитний мультиплікатор відображає об'єкт мультиплікації – гроші на депозитних рахунках комерційних банків (саме вони збільшуються в процесі мультиплікації). Простий мультиплікатор депозитів – це можливий, нічим не деформований процес зростання банківських депозитів внаслідок надання центральним банком у банківську систему додаткових резервів та кредитно-розрахункового обслуговування банками своїх клієнтів.

У цьому випадку:

– **вплив НБУ** проявляється у визначенні обсягу рефінансування комерційних банків та у встановленні нормативів обов'язкових резервів;

– **вплив комерційних банків** полягає в оперативному та повному розміщенні вільних резервів, що з'явилися в їх обороті, у підтриманні процесів кредитування і розрахунків в ідеальному стані.

Таким чином, грошово-кредитний мультиплікатор показує, у скільки разів грошова маса більша від величини готівки в банківській системі і визначається за формулою:

$$m = M \div MB$$

де m – грошово-кредитний мультиплікатор;

M – грошова маса в обороті;

MB – грошова база (*monetary base*).

Формування пропозиції грошей – досить складний процес. Починається він зі збільшення грошової бази центрального банку, що й визначає особливу місію останнього в усьому процесі. Продовжується він у процесі кредитно-розрахункової діяльності комерційних банків, під час якої виникає грошово-кредитний мультиплікатор, завдяки якому зростають банківські депозити.

У загальному вигляді **модель формування пропозиції грошей** може бути представлена так:

$$\text{Пропозиція грошей (Пр)} = \text{Грошова база (MB)} \times \text{Грошово-кредитний мультиплікатор (m)}$$

Грошова база характеризує масу грошей в обігу, яка відображається на балансі центрального банку. Цей показник інколи називають ще грошима центрального банку, який їх безпосередньо контролює і регулює, впливаючи в кінцевому підсумку на загальну масу грошей.

Механізм створення грошей комерційними банками полягає у грошово-кредитній мультиплікації їх вільних резервів та депозитних вкладів. Для того, щоб потенційно відбувся процес грошово-кредитної мультиплікації, банки повинні мати вільний резерв.

ВІЛЬНИЙ РЕЗЕРВ – це сукупність грошових коштів комерційного банку, які в даний момент є в розпорядженні банку і можуть бути використані ним для активних операцій (кредитних та інвестиційних).

Наявність вільного резерву – важливий показник фінансового стану банку, насамперед його спроможності виконувати свої зобов'язання перед клієнтами та задовольняти їх попит на позики.

Вільний резерв банку є різницею між його загальним і обов'язковим резервами.

ЗАГАЛЬНИЙ БАНКІВСЬКИЙ РЕЗЕРВ являє собою всю суму грошових коштів, які є в даний момент у розпорядженні банку і не використані для активних операцій.

ОБОВ'ЯЗКОВИЙ РЕЗЕРВ є частиною загального резерву, який банки повинні зберігати у грошовій формі на спеціальному рахунку в центральному банку і не мають права використовувати його для поточних потреб. Обсяг цього резерву визначається на підставі нормативів обов'язкового резервування, які встановлює НБУ у відсотках до суми банківських пасивів (залучених до обороту банку коштів).

Величина вільного резерву окремого банку визначається таким чином:

$$BP = K + 3P + ЦК + МБК - BOR - АО$$

де **K** – власний капітал банку;

3P – залучені банком ресурси (кошти на різних видах депозитних рахунків);

ЦК – централізований кредит (кредит рефінансування), що наданий комерційному банку центральним банком;

МБК – сальдо заборгованості за міжбанківськими кредитами;

BOR – відрахування до обов'язкового резерву, що знаходиться у розпорядженні центрального банку;

АО – ресурси, які на даний момент уже вкладені в активні операції комерційного банку.

Вільний резерв може бути сформований як з боку клієнтів комерційних банків (наприклад, у випадку внесення грошових коштів на банківські депозити зростатиме **3P**), так і з боку центрального банку. Такі дії спричинятимуть приріст загальних банківських резервів.

Але звичайний приріст банківських резервів не завжди має вплив на приріст (збільшення) грошової маси ΔM . *Процес мультиплікації (збільшення) грошової маси можливий лише за умови розміщення вільних резервів у банківські кредити, тобто при кредитуванні суб'єктів господарювання.* Адже банківські позичальники, отримавши кредит, будуть здійснювати безготівкові розрахунки зі своїми контрагентами, які у свою чергу теж є банківськими клієнтами.

Отримуючи грошові суми, ці клієнти зобов'язані зараховувати їх на банківські депозитні рахунки. Ця операція означатиме для банку новий приріст банківських вільних резервів, які теж можна буде розмістити у вигляді кредитів. Саме так відбувається процес простої мультиплікації депозитів.

Рівень грошово-кредитної мультиплікації (m) (коефіцієнт мультиплікатора) є величиною, оберненою до нормативу резервування \textcircled{R} і визначається за формулою:

$$m = 1 / r$$

Коефіцієнт $m = 1 / r$ називається ще простим **ДЕПОЗИТНИМ** або **БАНКІВСЬКИМ МУЛЬТИПЛІКАТОРОМ**. Він визначає максимальну кількість нових депозитних грошей, що створюється однією грошовою одиницею надлишкових резервів при заданому рівні норми обов'язкового резервування.

НАДЛИШКОВІ РЕЗЕРВИ – це величина, на яку фактичні резерви банку перевищують його обов'язкові резерви:

Банківська система у цілому може надати позики, обсяг яких у кілька разів перевищує її початкові надлишкові резерви.

На зміну пропозиції грошей впливають певні фактори, серед яких виокремлюють такі:

- норматив обов'язкових резервів;
- облікова ставка НБУ;
- ринкові процентні ставки;
- процентні ставки за депозитами до запитання;
- доходи господарсько-економічних суб'єктів;
- «тінізація» бізнесу або підприємницької діяльності;
- низька довіра населення до банків;
- сезонні чинники.

Грошово-кредитний мультиплікатор є досить стабільним, хоча значення цього показника може змінюватися, оскільки воно залежить від монетарної політики банків та поведінки населення.

Одним із чинників розвиненої економіки є високе значення грошового мультиплікатора, який варіює в межах від 5 (США) до 8 (Японія) [52].

Процес грошово-кредитної мультиплікації відіграє важливу роль у забезпеченні пропозиції грошей відповідно до потреб економічного обороту, але надмірне підвищення його рівня може призвести до порушення рівноваги на грошовому ринку і посилення інфляції.

Таким чином, **ФОРМУВАННЯ ПРОПОЗИЦІЇ ГРОШЕЙ** – процес, що потребує розробки та застосування певних заходів, які проводить держава через центральний банк, тобто проведення грошово-кредитної політики.

2. Грошово-кредитна політика центрального банку

Як свідчить світовий досвід, економіка в умовах ринку повинна регулюватися державою, інакше її спіткають економічні кризи, безробіття, інфляція, дефіцит бюджету і т. п.

Методи прямого директивного управління грошовим обігом були характерні для неринкової грошової системи. Ринковій грошовій системі притаманні методи непрямого впливу на хід процесів грошової сфери та використання адекватних економічних важелів. Одним з таких важелів є грошово-кредитна політика центрального банку.

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, скерований на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості.

Слід звернути увагу на те, що в літературі досить часто грошово-кредитну політику називають **монетарною**, чи грошовою політикою, оскільки вона є політикою у сфері управління кількістю грошей в обігу.

Проведення грошово-кредитної політики потребує створення в країні відповідної інституційної основи, ключовими складовими якої є банківська система і грошовий ринок.

Головною метою грошово-кредитної політики з урахуванням положень Конституції України є забезпечення стабільності грошової одиниці.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» під час виконання своєї основної функції НБУ має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі.

Суб'єктами грошово-кредитної політики виступає держава в особі своїх представницьких органів:

- центрального банку;
- центральних органів виконавчої влади з нагляду за діяльністю банків і контролю за грошовим обігом: Міністерства фінансів, Казначейства, установ зі страхування депозитів та інших.

Визначальна роль у здійсненні грошово-кредитного регулювання належить центральному банку, який, як правило, не підпорядковується органам виконавчої влади, що дозволяє йому проводити незалежну грошово-кредитну політику.

Об'єктами грошово-кредитної політики частіш за все виступають такі параметри грошового ринку:

- пропозиція грошей (грошова маса);
- рівень інфляції;
- ставка процента;
- валютний курс;
- швидкість обігу грошей та ін.

Вибір об'єктів грошово-кредитного регулювання залежить від економічної ситуації в країні. Центральний банк для регулювання може обрати один із перерахованих вище об'єктів або декілька одночасно.

Ключовим об'єктом грошово-кредитної політики є пропозиція грошей.

Цілі грошово-кредитної політики можна поділити на три групи: стратегічні, проміжні та тактичні.

СТРАТЕГІЧНІ ЦІЛІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ – це ключові цілі загальноекономічної політики держави, спрямовані на сприяння економічному зростанню, зростанню зайнятості, стабілізації цін та забезпеченню стійкого платіжного балансу.

Кожна з цих цілей настільки важлива для суспільства, що владні структури можуть ставити перед собою завдання одночасно реалізувати їх разом чи більшу їхню частину.

Проте з допомогою заходів лише монетарної політики одночасно досягти всіх указаних цілей неможливо через обмеженість та специфіку її інструментарію. Тому в межах монетарної політики зазначені стратегічні цілі виявляються несумісними. Зокрема, стабілізація цін вимагає застосування монетарних заходів, які призводять до погіршення кон'юнктури, спаду виробництва та зайнятості. І навпаки, для зростання виробництва необхідно вживати заходи, які призведуть до пожвавлення кон'юнктури і можуть спричинити зростання цін.

Тому центральний банк вибирає залежно від конкретної економічної ситуації одну зі стратегічних цілей. Нею, як правило, є стабілізація цін (чи погашення інфляції), оскільки якраз вона найбільше відповідає головному призначенню центрального банку – підтримувати стабільність національних грошей. І через розв'язання цього завдання центральний банк сприяє досягненню інших стратегічних цілей.

Стратегічні цілі мають довгостроковий характер, вони не вимірюються безпосередньо як грошові величини і не є індикаторами грошового ринку.

ПРОМІЖНІ ЦІЛІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ – зміна певних економічних процесів, що викликає пожвавлення або стримування ринкової кон'юнктури задля досягнення стратегічних цілей.

Тобто, проміжні цілі доповнюють стратегічні та конкретизують їх.

До проміжних цілей слід віднести пожвавлення чи стримування кон'юнктури на товарних і грошових ринках. Змінюючи рівень процентної ставки та масу грошей в обігу, можна регулювати пропозицію грошей і попит на товари, а через них – рівень цін, обсяги інвестицій, зростання виробництва та зайнятості. Важливість проміжних цілей базується на твердженні, що насправді для центрального банку досягнення стратегічних цілей є досить складним завданням: для передачі імпульсів грошово-кредитної політики до її кінцевих цілей потрібен тривалий час, що ускладнює оцінювання ефективності засобів її реалізації на основі спостережень за кінцевими досягнутими результатами.

ТАКТИЧНІ ЦІЛІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ покликані забезпечити досягнення проміжних цілей за рахунок зміни силами банківської системи ключових монетарних показників (грошової маси, процентної ставки та обмінного валютного курсу).

Основними ознаками тактичних цілей є:

- короткостроковість дії шляхом застосування центральним банком виключно оперативних заходів;
- багатоаспектність їхньої дії, коли зміна одного монетарного показника або кількох параметрів на грошовому ринку може спричинити структурні зміни в економіці. Наприклад, зміна процентної ставки та валютного курсу може нейтралізувати інфляційний тиск від зростання грошової маси в обігу.

Ці особливості значно ускладнюють вибір методів та механізмів реалізації тактичних цілей грошово-кредитної політики держави.

Потреба у визначенні тактичних цілей викликана тим, що засоби проведення грошово-кредитної політики – операції на відкритому ринку, зміна рівня резервних вимог та облікова політика – зазвичай не мають безпосереднього впливу на стратегічні цілі. До того ж, економічні процеси мають зворотну реакцію, яку не завжди вдається точно передбачити. Розробка системи

тактичних цілей дає можливість запобігати шокуючим впливам на економіку та значним помилкам у здійсненні грошово-кредитного регулювання.

При виборі тактичних цілей важливо брати до уваги такі характеристики останніх, як можливість:

- виміру досягнутих результатів;
- здійснення оперативного контролю;
- оперативного впливу на відповідні економічні процеси.

Головною ж рисою обраних тактичних цілей є їхніх безпосередній зв'язок з окресленими стратегічними цілями.

Враховуючи вибір стратегічних, проміжних і тактичних цілей, центральний банк країни розробляє свою грошово-кредитну політику залежно від економічної та політичної ситуації.

Цілі досягаються через застосування певних інструментів. Сьогодні монетарний інструментарій є одним з найважливіших знарядь впливу держави на економічні процеси у розвинутій ринковій економіці.

МОНЕТАРНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ – це арсенал важелів, за допомогою яких центральний банк впливає на пропозицію грошей, а відтак на стабілізацію грошового ринку і національної економіки загалом [84].

Інструментарій грошово-кредитної політики, від якого багато в чому залежить ефективність здійснення монетарного регулювання, визначає ступінь розвитку фінансово-кредитної системи країни, її інфраструктурних елементів.

Об'єктами впливу грошово-кредитної політики є:

- пропозиція грошей;
- попит на гроші.

Пропозиція грошей регулюється центральним банком за допомогою стимулювання кредитної емісії (кредитна експансія), або її обмеження (кредитна рестрикція).

Проведення кредитної експансії дозволяє стимулювати зростання виробництва і пожвавити ринкову кон'юнктуру; за допомогою кредитної рестрикції центральні банки намагаються запобігти «перегріванню» економіки що спостерігається в періоди економічних підйомів.

В економічній теорії попит на гроші визначається як частина доходу, яку індивіди прагнуть мати в грошовій формі. Регулювання попиту на гроші досягається за рахунок зростання ВВП та зниження інфляції.

За характером впливу на грошовий ринок інструменти поділяються на:

- **прямі (адміністративні)** – заходи спрямовані на обмеження сфери діяльності комерційних банків (обмеження, ліміти, директиви);
- **опосередковані (ринкові)** – регулятивні засоби впливу центрального банку щодо зміни ситуації на грошово-кредитному ринку через пропозицію грошей.

До найважливіших адміністративних інструментів, спрямованих на деяке обмеження діяльності банків у певній сфері, можна віднести:

- регулювання величини процентних ставок за кредитами і депозитами;
- регулювання портфеля активів комерційних банків;
- регулювання кількісних параметрів кредитів, що надаються суб'єктам господарювання;

- встановлення прямих обмежень на здійснення емісійно-касових операцій;
- введення прямих обмежень на кредитування центральним банком комерційних банків;
- встановлення обмежень чи заборони на пряме кредитування центральним банком потреб бюджету;
- встановлення «стелі» кредиту центрального банку, що надається урядові та банківським установам;
- обмеження споживчого кредиту;
- обмеження на відкриття філій та відділень;
- селективну кредитну політику.

Проте, використання центральним банком цих знарядь є ефективним лише у короткостроковому періоді. Досвід розвинутих ринкових економік свідчить, що використання інструментів прямої дії для регулювання грошового ринку може спричиняти негативні наслідки. Зокрема, банки пристосовуються до їхнього впливу і сам вплив не тільки втрачає ефективність, а й створює умови, за яких стримується конкуренція між банками, процес ринкового саморегулювання.

Інструменти опосередкованого (ринкового) впливу, тобто ***інструменти непрямой дії***, які застосовуються центральними банками, у свою чергу поділяються на нормативні та коригувальні.

НОРМАТИВНІ ІНСТРУМЕНТИ грошово-кредитної політики передбачають встановлення центральним банком для комерційних банків нормативу обов'язкових резервів і нормативів, що регламентують капітальну базу банків, ліквідність та ризики в діяльності банків.

КОРИГУВАЛЬНІ – це інструменти, застосування яких змінює обсяг банківських резервів та ціну грошей (операції на відкритому ринку, політика рефінансування та процентна політика центрального банку).

До інструментів опосередкованого впливу центрального банку на грошово-кредитну сферу, методами формування певних умов на грошовому ринку та ринку капіталів, належать:

- 1) операції на відкритому ринку;
- 2) регулювання нормативів обов'язкових резервів;
- 3) облікова (процентна) політика;
- 4) рефінансування комерційних банків;
- 5) валютна політика у вигляді регулювання курсу національної валюти.

На сьогодні в Україні використовується всі п'ять інструментів грошово-кредитної політики, причому три з них є стандартними для всіх країн світу, а два останніх – більш характерними для нашої країни, оскільки в інших країнах світу вони використовуються, але не так широко, як в Україні.

За регулятивною спрямованістю виділяють:

- ***загальні*** – інструменти, що поширюються на всі банки, тобто на грошовий ринок в цілому;
- ***селективні (вибіркові)*** – інструменти, дія яких спрямована на:
 - а) окремі банки або їх групи;
 - б) на певні види банківської діяльності;
 - в) на регулювання окремих видів кредиту.

За параметрами впливу інструменти поділяють на:

- **кількісні**, що впливають на стан кредитних можливостей комерційних банків, а отже, й на весь грошовий обіг в цілому;
- **якісні** – пряме регулювання банківських кредитів з метою зміни якісних параметрів ринку.

За періодичністю використання розрізняють інструменти:

- **постійної дії**, які використовуються для проведення як активних, так і пасивних операцій, до яких відносяться постійно діючі механізми рефінансування банків або механізм депонування надлишкових резервів банківської системи на рахунках у центральному банку;
- **разового використання**, що забезпечують досягнення проміжних цілей (зокрема, розміщення центральним банком депозитних сертифікатів).

За впливом на ліквідність розрізняють інструменти спрямовані:

- **на підтримання ліквідності** (політика рефінансування комерційних банків та купівля центральним банком цінних паперів на відкритому ринку);
- **на вилучення (стерилізацію) надлишкової ліквідності** (розміщення центральним банком депозитних сертифікатів та проведення операцій «зворотного» РЕПО – депозитних операцій, що ґрунтуються на двосторонньому договорі про продаж НБУ зі свого портфеля державних облігацій з одночасним зобов'язанням зворотного їх викупу у банків за обумовленою в договорі ціною та на обумовлену дату).

За термінами впливу інструменти поділяються на:

- **короткострокові**, за допомогою яких досягаються проміжні цілі грошово-кредитної політики, терміном дії до 1 року;
- **довгострокові**, що використовуються з метою фінансової стабілізації та сприяння довгостроковому економічному зростанню, діють від 1 року і більше.

Завдання монетарної політики полягають у створенні сприятливих ринкових умов господарювання для економічних агентів. При цьому, грошово-кредитна політика не є автономною – **її кінцева мета повинна збігатися з основними цілями загальноекономічної політики держави.**

Основними завданнями грошово-кредитної політики центрального банку є:

- **пряме визначення обсягу готівкової грошової маси**, оскільки центральний банк володіє монопольним правом емісії готівкових грошових знаків;
- **регулювання кредитних операцій комерційних банків, тобто кредитної емісії**, яка відбувається при кредитуванні комерційними банками своїх клієнтів.

Закон України «Про Національний банк України» (ст. 25) **основними економічними засобами та методами грошово-кредитної політики** визначає регулювання обсягу грошової маси через:

- визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків;
- процентну політику;
- рефінансування комерційних банків;
- управління золотовалютними резервами;
- операції з цінними паперами, у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку (крім корпоративних цінних паперів);

- регулювання імпорту та експорту капіталу;
- запровадження на строк до 6 місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті;
- зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;
- емісію власних боргових зобов'язань і операції з ними.

Крім того, Національний банк має право надавати кредити для рефінансування банку, якщо це не тягне за собою ризиків для банківської системи.

Світова практика свідчить, що за допомогою грошово-кредитної політики держава може активно впливати на грошову масу. Негативний момент полягає у тому, що ця політика непрямо впливає на комерційні банки з метою регулювання динаміки пропозиції грошей, а тому не може безпосередньо змусити їх зменшувати чи збільшувати кредити.

Грошово-кредитну політику класифікують за різними критеріями. Найбільш розповсюдженою є класифікація щодо *міри впливу регулятивних заходів на пропозицію грошей*.

Залежно від стану економіки виділяють два **основні типи грошово-кредитної політики**:

- рестрикційна;
- експансійна.

Для кожного з цих типів грошово-кредитної політики характерний свій набір інструментів (засобів), а також певне поєднання економічних та адміністративних методів регулювання.

РЕСТРИКЦІЙНА ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА (політика «дорогих грошей») – полягає у скороченні пропозиції грошей та зменшенні грошової маси в обігу, шляхом обмеження обсягу кредитних операцій банків, підвищення рівня процентних ставок і, таким чином, уповільнення темпів зростання грошової маси в обороті.

Вона застосовується:

- з метою згладжування різких коливань фаз економічного циклу;
- в умовах наростання інфляційних процесів при досить високій діловій активності;
- в умовах високої інфляції – для боротьби з нею.

Рестрикційну політику ще називають політикою «дорогих грошей» оскільки спрямована вона на гальмування інфляції. Але разом з цим вона:

- знижує зайнятість населення;
- зменшує ділову активність і обсяги виробництва товарів і послуг.

Методи здійснення рестрикційної політики є такими:

1) підвищення офіційної облікової ставки, що викликає підвищення рівня процентних ставок та обмежує обсяг кредитних операцій комерційних банків, а також зменшує обсяги продажу векселів комерційними банками чи отримання ними позик у центральному банку;

2) збільшення нормативів обов'язкових резервів, що зменшує обсяг кредитних ресурсів комерційних банків;

3) шляхом продажу державних облігацій на відкритому ринку, що робить для комерційних банків більш вигідним купувати цінні папери, ніж надавати кредити.

Цей набір непрямих (економічних) методів грошово-кредитної політики, можливо, буде достатнім, якщо політика «дорогих грошей» проводиться для регулювання грошової пропозиції в **антициклічному напрямі**.

Але **в умовах високої інфляції** застосування тільки вищезазначених методів грошово-кредитної політики буде недостатнім, бо однією з головних причин інфляції є дефіцит державного бюджету. Отже, щоб «приборкати» інфляцію, на перший план виходять **методи фіскально-бюджетної політики**, до яких належать:

- 1) зміна рівня оподаткування з метою збільшення доходів держави та зменшення купівельної спроможності населення;
- 2) зменшення видатків бюджету на соціально-культурні заходи;
- 3) заморожування заробітної плати.

Крім того, для боротьби з інфляцією центральні банки дуже часто застосовують (поряд з економічними методами грошово-кредитної політики) ще й адміністративні методи (різноманітні кількісні обмеження діяльності комерційних банків).

ЕКСПАНСІЙНА ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА (політика «дешевих грошей») полягає у швидкому збільшенні пропозиції грошей за рахунок розширення обсягів кредитних операцій, зниження рівня процентних ставок і, як наслідок, загальним зростанням грошової маси.

Вона застосовується з метою:

- подолання спаду виробництва та збільшення безробіття;
- підвищення ділової активності шляхом стимулювання інвестиційних процесів та збільшення платоспроможного попиту на товари і послуги.

Проводячи цю політику, центральний банк повинен збільшити пропозицію грошей, тобто простимулювати кредитні операції комерційних банків, щоб зробити кредит дешевим і доступним. Тому політику іноді називають політикою «дешевих грошей»

Експансійна грошово-кредитна політика прямо протилежна політиці «дорогих грошей», тому і методи, які застосовуються при її проведенні, діятимуть протилежним чином.

Експансійна політика здійснюється регулятором в особі центрального банку такими методами:

- 1) зменшення облікової ставки;
- 2) зниження нормативів обов'язкових резервів;
- 3) купівля центральним банком цінних паперів на відкритому ринку та ін.

Метою проведення політики експансії є економічне зростання, зменшення безробіття, посилення ділової активності тощо. Але ці цілі можуть бути досягнутими у короткостроковому періоді, за допомогою збільшення платоспроможного попиту, який призведе до розширення попиту на споживчому ринку, що в свою чергу простимулює збільшення виробництва товарів і послуг. При проведенні експансійної політики послаблюється контроль за збільшенням кількості грошей в обігу з боку комерційних банків. Наслідком є висока інфляція.

Довготривале проведення цієї політики може негативно вплинути на економіку в цілому.

Діяльність центрального банку країни являє собою основний інструмент державного регулювання грошового обігу.

ГРОШОВО-КРЕДИТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ – це одна з основних функцій центрального емісійного банку країни, яка спрямована на розробку заходів, пов'язаних зі зміною обсягу грошової маси в обігу, рівня позичкового відсотка, обсягу кредитів, що надаються банками, і т. ін., загальна ціль якого – вплив на ринкову кон'юнктуру в країні.

Методи грошово-кредитного регулювання поділяються на дві великі групи:

- **загальні методи**, що впливають на ринок капіталу в цілому;
- **селективні методи**, що впливають на окремі види кредиту.

Селективні (вибіркові) методи передбачають:

- встановлення лімітів облікових операцій;
- лімітування окремих банківських операцій;
- встановлення маржі у проведенні різних банківських операцій;
- регламентацію умов видачі окремих видів кредитів різним категоріям позичальників;
- встановлення «кредитних стель».

Перевагою селективних методів є порівняно швидкий вплив на діяльність комерційних банків, але водночас **негативними рисами** є обмеження ділової активності та зниження рівня конкуренції в банківській справі.

До числа загальних методів відносяться:

1. Облікова політика центрального банку – маневрування обліковою ставкою центробанка.

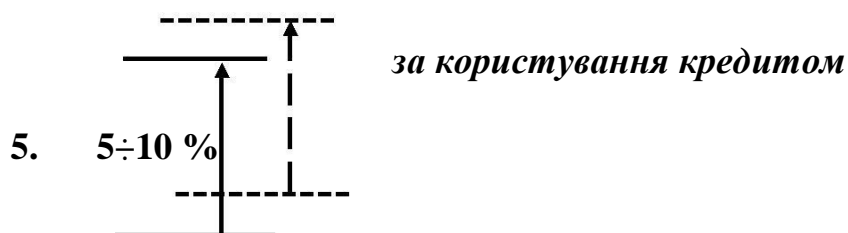
ОБЛІКОВА СТАВКА – монетарний інструмент, за допомогою якого Національний банк України встановлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир ціни на гроші.

Облікова ставка є основною процентною ставкою, що залежить від тенденцій загального економічного розвитку, макроекономічних та бюджетних процесів, стану грошово-кредитного ринку.

Вона є найнижчою серед процентних ставок, за якими Національний банк може підтримати ліквідність, і підтримується на позитивному реальному рівні щодо рівня інфляції [61].

Саме відповідно до величини облікової ставки центральний банк надає кредити комерційним банкам, а також виступає фактором регулювання попиту на кредит з боку комерційних банків.

Комерційні банки спираючись на цю орієнтовну величину, додають до неї ще 5÷10 % та виводять свій процент за користування кредитом.



Облікова ставка центрального банку

Якщо облікова ставка збільшується, то обсяг грошової маси знижується, як це видно з наведеної нижче схеми:

↗ облікова ставка \Rightarrow ↗ % за користування кредитом $\Rightarrow \Rightarrow$ ↘ обсяг кредитів, що надаються \Rightarrow ↘ обсяг грошової маси

І навпаки, при зниженні облікової ставки грошова маса збільшується:

↘ облікової ставки \Rightarrow ↘ % за користування кредитом \Rightarrow
 \Rightarrow ↗ обсяг кредитів, що надаються \Rightarrow ↗ обсяг грошової маси

Надання позик комерційним банкам з боку центрального банку (під їх боргові зобов'язання та шляхом переобліку їх векселів – **РЕФІНАНСУВАННЯ**) також здійснюється під облікову ставку процента. Таким чином центральний банк безпосередньо впливає на обсяг пасивів комерційних банків, а тим самим – й на обсяг їх активних (кредитних або інвестиційних) операцій.

СТАВКА РЕФІНАНСУВАННЯ – процентна ставка, яку встановлює Національний банк України за кредитами рефінансування під час проведення з банками кількісного тендера або процентного тендера залежно від пропозиції вартості на кошти Національного банку, що надходять від банків.

Процентна ставка рефінансування визначається на основі облікової ставки та залежно від строку та виду рефінансування і не може бути нижчою, ніж облікова ставка.

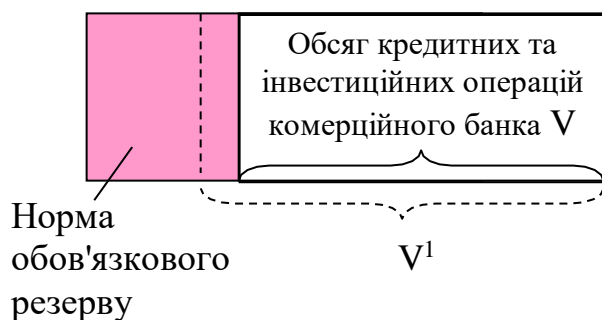
2. Політика обов'язкового резервування представляє собою маневрування обов'язковими резервами комерційних банків, що зберігаються в центральному банку.

ОБОВ'ЯЗКОВІ РЕЗЕРВИ являють собою відрахування на спеціальний кореспондентський рахунок в НБУ відповідно до встановленого нормативу у вигляді певного процента від усіх залучених ресурсів комерційного банку.

Залишок залучених комерційним банком коштів йде на проведення активних операцій, тобто кредитних та інвестиційних, за допомогою яких банк отримує прибуток.

НОРМАТИВ ОБОВ'ЯЗКОВОГО РЕЗЕРВУВАННЯ – установлений Національним банком України у процентному значенні розмір обов'язкових резервів до зобов'язань щодо залучених банком коштів у національній та в іноземній валютах (у тому числі в банківських металах).

Змінюючи норматив, центральний банк змінює банківські надлишкові резерви та грошовий мультиплікатор і у підсумку пропозицію грошей, тобто за допомогою цього економічного методу він може непрямым чином впливати на обсяг грошової маси, що знаходиться в обігу, як це показано на наведеній нижче схемі:



Якщо норматив обов'язкового резервування змінюється, наприклад, зменшиться, то обсяг ресурсів, що знаходяться у розпорядженні комерційного банку, і які він може використати для проведення кредитних або інвестиційних операцій (купівля цінних паперів), – збільшується. Тоді механізм застосування політики обов'язкового резервування буде мати такий вигляд:

↙ норма обов'язкових резервів \Rightarrow ↗ обсяг кредитів, що надаються \Rightarrow
 \Rightarrow ↗ обсяг грошової маси

І навпаки, якщо норма обов'язкових резервів підвищується, то загальний обсяг грошової маси знижується:

↗ норма обов'язкових резервів \Rightarrow ↙ обсяг кредитів, що надаються \Rightarrow
 \Rightarrow ↙ обсяг грошової маси

Кошти, що знаходяться на цих резервних рахунках Національного банку України, зберігаються у «замороженому» стані до моменту загрози банкрутства комерційного банку. Тільки у цьому випадку центральний банк дає наказ на їх використання для погашення банком своїх зобов'язань перед клієнтами. Тобто, ці кошти слугують гарантією платоспроможності комерційного банку та підвищують його фінансову стійкість, виконуючи функцію страхування депозитів. Проценти на ці резерви не нараховуються.

Вперше обов'язкові резервні вимоги були застосовані в США у 1913 р. з метою формування страхового фонду для гарантованої виплати депозитів. Згодом цей інструмент почали використовувати в інших країнах, зокрема, в Німеччині (1948 р.), Великій Британії (1961 р.), у Франції (1979 р.) [26].

Єдиний порядок визначення і формування обов'язкових резервів для всіх банків України встановлюється Правлінням Національного банку України [61].

Проведення операцій з державними цінними паперами на відкритому ринку. Достатньо м'який інструмент, широко використовується в країнах з розвинутою ринковою економікою.

ОПЕРАЦІЇ НА ВІДКРИТОМУ РИНКУ – це операції центрального банку з розміщення державних цінних паперів на фінансовому ринку, тобто проведення операцій з купівлі-продажу їх комерційним банкам, підприємствам і населенню.

За допомогою цих операцій уряд може впливати на загальний обсяг грошової маси, що знаходиться в обігу.

При купівлі державних цінних паперів комерційними банками, підприємствами або населенням, обсяг грошової маси, що знаходиться на руках у населення та у суб'єктів господарювання зменшується, тому що частина грошей «зв'язується» у державних цінних паперах. І навпаки.

Механізм грошово-кредитного регулювання з боку центрального банку за допомогою операцій з державними цінними паперами на відкритому ринку показаний на рис. 1.

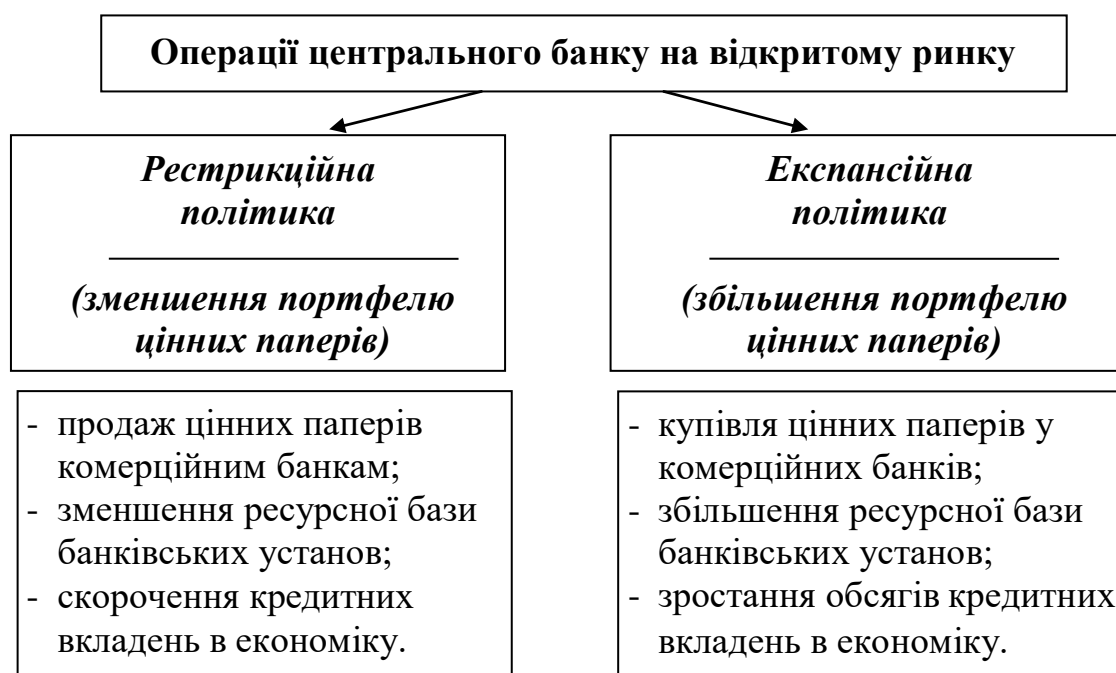


Рис. 1 Механізм грошово-кредитного регулювання через операції з державними цінними паперами на відкритому ринку

При купівлі державних цінних паперів комерційними банками, підприємствами або населенням, обсяг грошової маси, що знаходиться на руках у населення та у суб'єктів господарювання зменшується, тому що частина грошей «зв'язується» державними цінними паперами. І навпаки.

Купівля державних цінних паперів центральним банком у комерційних банків сприяє зростанню пасивів комерційних банків (тобто їх кредитного ресурсу), а отже і обсягу кредитування, що збільшує грошову масу в обігу. Продаж цінних паперів з боку центрального банку комерційним банкам спричинює скорочення кредитних ресурсів останніх і зменшує грошову масу в обігу. Продаж цінних паперів з боку центрального банку комерційним банкам спричинює скорочення кредитних ресурсів останніх і відтак зменшує грошову масу в обігу, стримує зростання платоспроможного попиту, а отже, сприяє підвищенню рівня процентної ставки і в кінцевому підсумку знижує інфляцію.

Ф. Мишкін, порівнюючи операції на відкритому ринку з іншими монетарними інструментами, виділив такі їх переваги:

— операції на відкритому ринку здійснюються з ініціативи центрального банку, який може контролювати їх обсяг;

- операції на відкритому ринку гнучкі та доволі точні, їх можна здійснювати в будь-яких обсягах, в залежності від потреб центрального банку стосовно обсягу зміни величини резервів або грошової бази;
- операції на відкритому ринку мають ефект зворотності, тобто при допущенні помилки при їх здійсненні центральний банк може легко її виправити, провівши протилежну операцію;
- операції на відкритому ринку здійснюються швидко, оскільки не залежать від адміністративних зволікань.

Головною функцією центрального банку кожної держави є регулювання грошової маси, забезпечення її відповідності масі товарів і підтримки, таким чином, стійкої купівельної спроможності грошей, що є дуже важливою умовою нормального функціонування ринкового механізму.

На підставі застосування тих чи інших методів грошово-кредитного регулювання щодо вирішення завдань соціально-економічного плану, що стоять перед країною, центральним банком й розробляється грошово-кредитна політика.

3. Сучасні стратегії грошово-кредитної політики

Центральні банки для виконання основної мети грошово-кредитної політики використовують різні монетарні режими.

За останні 25 років загальний підхід до монетарної політики зазнав суттєвих змін. Сьогодні у світі сформувалася система монетарного регулювання, яка базується на переконанні, що досягнення основної довгострокової цілі грошово-кредитної політики відбувається через офіційне оголошення проміжного цільового орієнтиру – таргету (від англ. *target* – ціль)

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

- 1) режим монетарного таргетування (спрямований на грошову масу);
- 2) режим валютного таргетування (націлений на валютний курс);
- 3) режим інфляційного таргетування (орієнтований на певний рівень інфляції).

Існують також теоретичні моделі таргетування номінального доходу і номінальної заробітної плати, проте вони поки що не використовувалися на практиці.

РЕЖИМ МОНЕТАРНОГО ТАРГЕТУВАННЯ – це комплекс заходів грошово-кредитної політики, які спрямовані на підтримку стабільного попиту на гроші з боку суспільства, з метою забезпечення заздалегідь визначеного рівня грошової маси в обігу, оскільки вважається, що зміна пропозиції грошей спричиняє відповідну зміну темпів інфляції.

Сутність монетарного таргетування полягає в тому, що центральний банк, спираючись на розрахунки прогнозованого (цільового) показника інфляції, оцінку потенційного зростання реального ВВП та інших показників соціально-економічного розвитку, а також динаміку швидкості обігу грошей виходячи з кількісного рівняння обміну І. Фішера ($MV = PQ$) визначає цільовий темп росту грошових агрегатів і оголошує його громадськості.

Монетарне таргетування як режим грошово-кредитної політики набув поширення після розпаду Бреттон-Вудської валютної системи. В основі цієї монетарної стратегії лежить переконання, що зміна грошової пропозиції зумовлює відповідну зміну темпів загального рівня цін. Ефективність застосування такого режиму залежить від стабільності попиту на гроші та зв'язку між зміною грошової маси й інфляцією.

Першим монетарний таргет використав у 1974 р. центральний банк Німеччини – Бундесбанк – проголосивши, що «він розглядає зростання грошей центрального банку на 8 % як допустимий для досягнення цілей стабільності» Майже одночасно монетарні таргети було проголошено в Швейцарії, а пізніше в США, Канаді, Великобританії та Австралії. Найбільшого успіху монетарне таргетування зазнало у Німеччини та Швейцарії, які упродовж понад 20 років ретельно дотримувалися вимог обраного підходу, в той час як у США, Канаді, Великобританії та Австралії до монетарного таргетування ніколи не відносилися так серйозно, як це робив, зокрема, Бундесбанк. Крім того, взаємозв'язок між зростанням грошових агрегатів та інфляцією був у цих країнах дуже нестабільним.

Серед країн з трансформаційною економікою монетарне таргетування успішно використовувалося центральними банками Албанії, Хорватії, Словенії, Латвії та Литви, які для боротьби з інфляцією в основу грошово-кредитної політики поклали орієнтири щодо приросту агрегатів грошової маси.

Переваги такого режиму:

- центральний банк обирає цільовий показник інфляції і має змогу коригувати політику залежно від внутрішніх змін обсягу виробництва;
- високий рівень координації монетарної та макроекономічної політики країни;
- можливість швидкого реагування з боку центрального банку на зміну таргету;
- тісний зв'язок з інструментами монетарної політики, тобто високий рівень контролю з боку центрального банку;
- звіти про виконання монетарних таргетів доносяться до громадськості з досить короткими часовими лагами – до кількох тижнів, оскільки монетарні агрегати досить швидко вимірюються.

Умови ефективного запровадження:

- стабільність попиту на гроші, що передбачає наявність довгострокової фінансової стабільності грошової системи. Нестабільність попиту на той чи інший грошовий агрегат ускладнює процес вибору так званого «монетарного якоря», а неефективна монетарна політика щодо досягнення цільових інфляційних показників зменшує довіру до центрального банку;
- наявність ефективного контролю за зміною грошової маси з боку центрального банку;
- непередбачуваність залежності зміни цін від змін грошових агрегатів, що робить монетарну політику непрозорою і меншою мірою підзвітною.

РЕЖИМ ВАЛЮТНОГО ТАРГЕТУВАННЯ або таргетування обмінного курсу – це комплекс заходів грошово-кредитної політики, що передбачає прив'язку валютного курсу для підтримки його стабільності до певної резервної

валюти або до валюти країни з низькою та незмінною інфляцією або до кошика валют.

У цьому випадку обмінний курс викликає довіру всіх суб'єктів господарювання та населення, що призводить до зменшення інфляційних очікувань, які можуть бути причиною цінової нестабільності. Тобто, центральний банк використовує таргетування обмінного курсу як номінальний якір інфляції.

Найбільш активно цей монетарний режим використовували на початку 90-х років.

Переваги від запровадження такого режиму:

- мета центрального банку і методи її досягнення є зрозумілими для суспільства і не потребують додаткових роз'яснень;
- прив'язка валютного курсу до валюти країни з низькою інфляцією викликає довіру у суб'єктів господарювання до макроекономічних показників.

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

Недоліки від впровадження таргетування валютного курсу:

- високий рівень залежності монетарної політики центрального банку від зовнішньоекономічних факторів;
- відмова від проведення власної суверенної монетарної політики;
- у випадку значного рівня доларизації існують ризики дестабілізації фінансової системи внаслідок впливу валютних криз;
- за умови відкритості економічної системи, зросте притік короткострокового (переважно) спекулятивного іноземного капіталу.

Для підтримки інфляції на встановленому рівні використовують режим інфляційного таргетування.

РЕЖИМ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ – комплекс заходів, що застосовує центральний банк, шляхом обрання найбільш реального показника інфляції, якого можна досягти, протягом визначеного часового періоду з метою запобігання розриву між заздалегідь оголошеним показником інфляції (таргетом) і фактичним його значенням. Відсутність такого розриву є необхідною умовою стабільності національної грошової одиниці.

Таргетування інфляції є порівняно новим режимом монетарної політики. Вважається, що вперше його застосував центральний банк Нової Зеландії в 1990 році. Запровадження цього монетарного режиму знайшло підтримку в ряді країн: Канада (1991), Великобританія (1992), Швеція, Фінляндія і Австралія (1993) та інші.

Першою країною з перехідною економікою, що застосувала інфляційне таргетування на практиці, була Чехія, першою з країн, що розвиваються, стала Бразилія. Поступово до використання елементів інфляційного таргетування прийшли Ізраїль, Чилі, Вірменія, Сербія, Турція, Румунія [63].

В цілому інфляційне таргетування можна охарактеризувати як режим монетарної політики, заснований на використанні прогнозу інфляції як проміжного цільового орієнтиру. Центральний банк прогнозує майбутню динаміку інфляції і на основі цього прогнозу задає кількісно цільовий орієнтир

по інфляції на планований період, не приймаючи на себе зобов'язань по досягненню будь-яких інших цільових орієнтирів [63].

Економічний зміст таргетування інфляції полягає не в досягненні низького рівня інфляції будь-якою ціною, а у зниженні інфляційних очікувань усіх суб'єктів економіки шляхом підвищення довіри населення до грошово-кредитної політики центрального банку.

Основні характеристики режиму таргетування інфляції:

- головною ціллю грошово-кредитної політики визнається стабільність цін;
- оголошення кількісного таргету інфляції;
- незалежність центрального банку у виборі та застосуванні інструментів грошово-кредитної політики задля досягнення поставленої цілі;
- прозорість грошово-кредитної політики шляхом поширення інформації про поточний стан інфляції та можливості досягнення поставленої цілі;
- підзвітність центрального банку перед урядом та населенням.

Види інфляційного таргетування:

1. Залежно від початкових умов впровадження:

- повне;
- вибіркове;
- спрощене.

Повноцінне інфляційне таргетування – це режим грошово-кредитної політики, що полягає у встановленні чіткого, заздалегідь визначеного рівня інфляції як основної стратегічної мети грошово-кредитної політики та інституалізації цього зобов'язання центральних банків у формі прозорості структури грошово-кредитної політики.

Основними умовами використання означеного режиму є:

- 1) наявність середнього і високого рівня довіри до грошово-кредитної політики;
- 2) сталість трансмісійного механізму грошово-кредитної політики;
- 3) наявність широкого кола випереджаючих індикаторів та якісного прогнозування;
- 4) відповідальність центрального банку за досягнення цілей.

До переваг повноцінного інфляційного таргетування належать:

- підвищення довіри до грошово-кредитної політики;
- зрозумілість визначеної мети широкій громадськості;
- покращання проблеми часової непослідовності центральних банків.

Недоліком цього виду є те, що його дієве функціонування можливе лише за відсутності зовнішнього шоку.

Повноцінне інфляційне таргетування використовують близько 20 країн. Уперше його запровадила Нова Зеландія (1989 р.), згодом – Канада, Великобританія, Швеція та Австралія.

Вибіркове, еклектичне або замасковане інфляційне таргетування – це режим грошово-кредитної політики, що полягає у встановленні однієї чи декількох стратегічних цілей грошово-кредитної політики, серед яких основною є досягнення рівня інфляції, який не перешкоджає економічному зростанню; цільовий рівень інфляції не оголошується.

До переваг вибіркового виду інфляційного таргетування належать:

- високий рівень довіри до грошово-кредитної політики;
- гнучкість і ефективність;
- можливість використання усіх наявних інструментів грошово-кредитного регулювання за умови зовнішнього шоку.

Його **недоліками є**: відсутність прозорості та відповідальності грошово-кредитної політики; можливість виникнення суперечностей між встановленими цілями.

Вибіркове інфляційне таргетування використовують США.

Спрощене або експериментальне інфляційне таргетування – це режим грошово-кредитної політики, що полягає в оголошенні широких інфляційних цілей, проте відносно низький рівень довіри до грошово-кредитної політики не дає можливості встановлювати цінову стабільність її основною стратегічною метою.

Цей режим грошово-кредитної політики може застосовуватися лише як перехідний – на період проведення низки структурних реформ, необхідних для підвищення рівня довіри до влади, та забезпечення умов для переходу до більш досконалого виду режиму інфляційного таргетування.

Головна перевага режиму спрощеного інфляційного таргетування полягає у можливості оголошення і взяття центральним банком зобов'язання щодо широкого діапазону коливань показника інфляції в умовах недосконалості трансмісійного механізму та неефективності інструментів грошово-кредитного регулювання.

3 поміж недоліків спрощеного інфляційного таргетування доцільно виокремити:

- збереження певного рівня недовіри до грошово-кредитної політики;
- відсутність ефективного інструментарію грошово-кредитного регулювання для досягнення оголошених цілей;
- неефективність у разі значного зовнішнього шоку та високого рівня відкритості економіки.

Ураховуючи особливості кожного з видів інфляційного таргетування, **доцільним є використання:**

➤ **повноцінного інфляційного таргетування** – в умовах високого або середнього рівня довіри до центрального банку та високого рівня фінансової стабільності в країні, яка не має можливості досягти низького рівня інфляції, не встановивши чітких зобов'язань щодо цього;

➤ **вибіркового інфляційного таргетування** – в умовах низького рівня інфляції і фінансової стабільності в країні, яка може впевнено оголошувати цінову стабільність за основну стратегічну мету грошово-кредитної політики;

➤ **спрощеного інфляційного таргетування** – в умовах високого рівня вразливості економіки до фінансового та циклічного шоків і низького рівня довіри до центробанку.

2. **Залежно від гнучкості:**

- відхилення від поставленої цілі в межах визначеного діапазону;
- точне дотримання поставленого таргету.

3. **Залежно від горизонту встановлення:**

- короткострокове (1 рік);
- середньострокове (2-3 роки);

- довгострокове (більше 3-х років).

4. Залежно від комбінації органів державного управління, що приймають рішення про оголошення рівня інфляції:

- уряд у співпраці з центральним банком;
- центральний банк у співпраці з урядом.

5. Залежно від можливості відхилення від досягнення поставленої цілі:

- безумовне;
- з визначеними умовами (у випадку форс-мажорних або шоків для економіки обставин).

Вітчизняні та міжнародні експерти вважають інфляцію головною загрозою для України, навіть більшою, ніж зменшення темпів економічного зростання. В Україні інфляція розгортається на базі несприятливих світових тенденцій, які потребують системи і послідовних дій з метою запобігання негативним наслідкам. Саме тому на сучасному етапі в Україні надзвичайно актуальними є питання щодо запровадження режиму інфляційного таргетування та вибору найбільш ефективного його виду саме для вітчизняної економіки.

Фактори, що змушують Національний банк України перейти до режиму інфляційного таргетування:

- наявність високої та нестабільної інфляції (тільки за останні два роки індекс інфляції збільшився зі 100,5 до 145,8 %);
 - високий рівень інфляційних очікувань;
 - стагнація реального сектору економіки;
 - посилення залежності економічного розвитку від зовнішніх дотацій;
 - нездатність економіки протистояти валютним та фінансовим кризам;
 - нівелювання зовнішніх та внутрішніх шоків шляхом проведення незалежної монетарної політики;
 - існування суперечностей між цілями монетарної політики та ін.
- Встановлення режиму інфляційного таргетування сприятиме:

- 1) зниженню інфляційних очікувань;
- 2) збільшенню довіри до дій НБУ;
- 3) поступовому зниженню рівня відсоткових ставок;
- 4) покращанню інвестиційного клімату в країні та на цій основі прискоренню темпів соціально-економічного розвитку.

Переваги режиму інфляційного таргетування:

1. Висока маневреність (інфляційне таргетування являє собою обмежену свободу дій; немає чіткого набору правил грошово-кредитної політики; допускаються відхилення від цільових параметрів; використовується широкий набір інструментів центрального банку, серед яких значне місце віддається короткостроковим процентним ставкам).

2. Можливість розуміння цілі центрального банку населенням (кількісне значення є простим для розуміння, дає змогу населенню легко зіставляти прогнозовані значення з фактичними результатами і на основі цього робити висновки про успішність діяльності центрального банку). Замість встановлення в якості цільового показника індексу споживчих цін, центральні

банки використовують показники «базової інфляції», які є «очищеними» від впливу зовнішніх факторів.

3. *Можливість формування інфляційних очікувань суб'єктів економіки* (інфляційний таргет слугує своєрідним якорем, підтягує очікування до встановленого центральним банком рівня і цим самим впливає на процес формування інфляційних очікувань).

4. *Прогнозованість дій центрального банку* (при визначенні кількісних орієнтирів для суб'єктів економіки зрозуміло, коли центральний банк повинен втручатися в економічну ситуацію; монетарна політика стає послідовною у часі).

5. *Прозорість дій центрального банку* (відкритість, доступність та своєчасність монетарної інформації для всіх членів суспільства, зрозуміла подача інформації в залежності від цільової аудиторії).

6. *Підзвітність центрального банку* (звітувати перед громадськістю та перед урядом щодо виконання поставлених цілей набагато простіше при встановленому кількісному таргеті).

7. *Підвищує ефективність комунікаційної політики центрального банку* (шляхом успішного впливу інфляційних таргетів на формування інфляційних очікувань, центральний банк має кращу можливість управляти ними, що є завданням комунікаційної політики) [86].

Недоліками таргетування інфляції є:

- втрата довіри з боку економічних суб'єктів, якщо державі не вдасться виконати встановлений інфляційний таргет;

- простота таргету не передбачає можливості адекватного реагування на різноманітні випадки виняткових змін, які можуть трапитись в економіці країни наприклад, структурні зміни в економіці;

- неочевидність прямого впливу інфляційного таргетування на грошово-кредитну політику центрального банку в країнах, які впровадили цей режим. На думку деяких дослідників інфляційне таргетування проявило себе позитивно лише у розвинених країнах з високим рівнем доходу на одну особу, оскільки поряд із режимом інфляційного таргетування широко застосовувалось також рефінансування комерційних банків, сприяння їх докапіталізації, емісійна підтримка центральним банком урядових видатків у рамках налагодження фіскально-бюджетної політики та управління державним боргом тощо.

За даними МВФ режиму інфляційного таргетування дотримуються 36 країн світу, або 18 % загальної кількості його членів. У 2015 р. серед країн-членів МВФ 45,5 % застосовували курсову прив'язку, 13 % таргетували монетарні агрегати, 22,5 % дотримувались інших (змішаних) монетарних режимів.

Але слід зазначити, що деякі країни, які застосовували режим інфляційного таргетування, такі як Чехія, Вірменія, Домініканська Республіка, орієнтуються не тільки на інфляційну ціль, а й одночасно здійснюють таргетування по валютному курсу, фіксуючи його рівень, або стелю укріплення. А Банк Англії використовує режим інфляційного таргетування прив'язуючи процентну ставку не лише до показника інфляції, але й до рівня безробіття.

Передумови для впровадження саме режиму таргетування інфляції в Україні:

- достатня незалежність НБУ;
- наявність режиму керованого плаваючого валютного курсу;
- достатній рівень розвитку банківської системи;
- наявність нормативних та організаційних механізмів тісної координації грошово-кредитної та фінансової політики;
- наявність інфраструктури фінансових ринків, зокрема ринку державних цінних паперів;
- достатній рівень міжнародних резервів;
- достатній рівень монетизації економіки.

В Україні головним суб'єктом грошово-кредитної політики є Національний банк України. Рада Національного банку України розробляє та реалізує Основні засади грошово-кредитної політики.

З 1993 р. Національний банк України на підставі програм діяльності уряду почав розробляти «Основні напрями грошово-кредитної політики на поточний рік», документ в якому були визначені механізми та інструменти, за допомогою яких Національний банк забезпечував виконання покладених на нього функцій.

З прийняттям Закону України «Про Національний банк України» у 1998 р. назва документу дещо змінилася. Він став називатися «Основні засади грошово-кредитної політики на поточний рік».

Основні засади грошово-кредитної політики визначають комплекс змінних індикаторів фінансової сфери, які дають змогу центральному банку країни за допомогою інструментів грошово-кредитної політики здійснювати регулювання грошового обігу та кредитування економіки з метою забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови для економічного зростання і підтримки високого рівня зайнятості населення.

У 2015 р. НБУ ініціював зміну сутності головного стратегічного документу монетарної політики. При його побудові був використаний досвід багатьох успішних центральних банків, які перейшли до таргетування інфляції. Зокрема, Польщі, Чехії, Туреччини, Сербії та інших країн.

Відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на 2016-2020 рр., **головним критерієм успішності проведення грошово-кредитної політики є забезпечення режиму інфляційного таргетування** з метою підтримання цінової стабільності та низької і стабільної інфляції.

Прийнятий документ докорінним чином відрізняється від тих основних засад, які приймалися у попередні роки:

- **по-перше**, він розроблений на середньострокову перспективу чотирьох років, а не на один рік;
- **по-друге**, він містить чіткі цілі щодо інфляції на кожен рік. Саме цілі (таргети), а не прогноз інфляції (рис. 2).

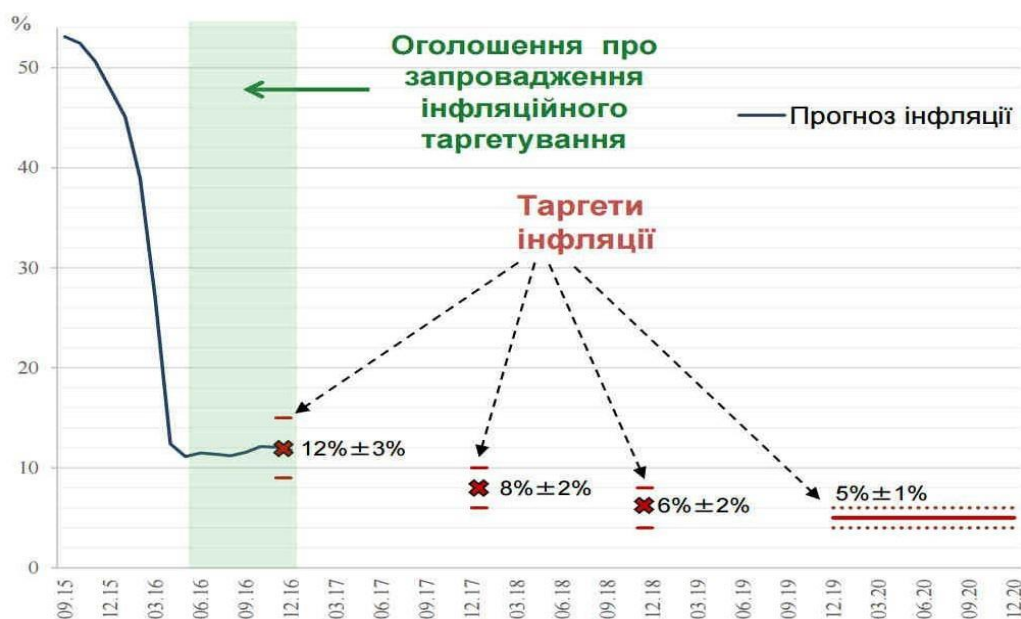


Рис. 2 Цілі монетарної політики щодо інфляції

Інфляційна ціль (таргет) встановлюється Радою НБУ і є незмінною. Перевагами запровадження інфляційного таргетування повинні стати:

- зниження ризиків бізнес-середовища;
- підвищення довіри до гривні;
- дедоларизація;
- низькі номінальні процентні ставки;
- адекватна оцінка ризиків.

• *по-третє*, його спрямування є чітко програмним та не містить дублювання інформації з іншими документами НБУ.

Як видно з рис. 2, НБУ прогнозує до кінця 2016 р. зниження рівня інфляції до 12 %.

Основними принципами грошово-кредитної політики країни на наступні чотири роки Нацбанк визначив такі:

1. Пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в порівнянні з іншими цілями і задачами грошово-кредитної політики.
2. Зміна існуючого монетарного режиму на режим плаваючого обмінного курсу (рис. 3). В результаті, валютний курс значною мірою буде визначатися ринковими умовами без попередньо встановленого бажаного або прогнозованого значення.
3. Перспективний характер прийняття рішень, які базуються на макроекономічній основі.
4. Прозорість діяльності Національного банку України.
5. Інституційна, фінансова та операційна незалежність НБУ.

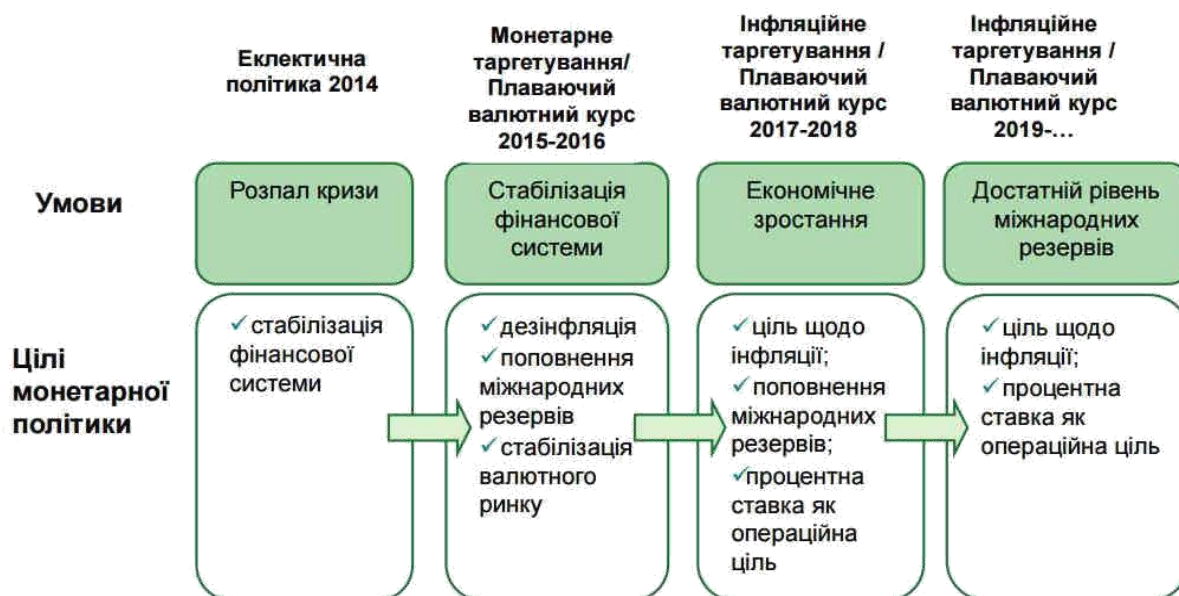


Рис. 3 Еволюція монетарних режимів в Україні

Успішне виведення економіки з кризового стану, в якому перебуває Україна сьогодні, а часто й уникнення потенційної дестабілізації національної економіки, можливе за допомогою розроблення та ефективного застосування центральним банком відповідної стабілізаційної грошово-кредитної політики, зокрема за допомогою монетарних інструментів, що дозволить центральному банку впливати на ситуацію на грошово-кредитному ринку і, як результат, досягти поставлених цілей.