

Мельник Т. В.

аспірант

Інституту банківських технологій та бізнесу

Melnyk T. V.

PhD student,

Institute of Banking Technologies and Business

ІНСТРУМЕНТИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ПРАКТИКА ЇХ ЗАСТОСУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ

Анотація. Стаття присвячена дослідженню сутності інструментів монетарної політики, їх переваг та недоліків. Проведено аналіз застосування інструментів монетарної політики Національним банком України у процесі досягнення обраних цілей монетарної політики, визначено слабкі сторони монетарного регулювання та надано рекомендації з удосконалення інструментів монетарного регулювання функціонування банківської системи центральним банком.

Ключові слова: інструменти монетарної політики, монетарна політика, Національний банк України, операції на відкритому ринку, норми обов'язкових резервів, валютні інтервенції.

Вступ та постановка проблеми. Діяльність центральних банків завжди перебувала під пильним наглядом суспільства, що покладало на них додаткову відповідальність у сфері підвищення ефективності монетарної політики. Вибір коректного інструменту монетарної політики зумовлений трансмісійною дією монетарного механізму залежно від поставлених цілей монетарної політики та ступеня розвитку країни, тому універсального правила, яке буде прийнятним для всіх країн, немає. Кожний центральний банк обирає для себе найбільш ефективний спосіб проведення монетарної політики та несе відповідальність за досягнення поставлених цілей, ступінь досягнення поставлених цілей монетарним регулятором, визначає ступінь довіри економічних агентів до дій центрального банку та в подальшому сприяє підвищенню ефективності проведення монетарної політики, а комунікативна функція центрального банку зараз має безпосередній вплив на один із каналів монетарного трансмісійного механізму – канал очікування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями функціонування, аналізу та вдосконалення діяльності центрального банку займалися багато науковців, таких як Б.П. Адамик, О.І. Барановський, О.Д. Вовчак, А. Гальчинський, О.В. Дзюблюк, В.О. Лепушинський, В.І. Міщенко, А.М. Мороз, С.В. Науменкова, О.І. Петрик, М.І. Савлук, Т.С. Смуженко, В.С. Стельмах, Г.Г. Фетисов та інші. Водночас питання підвищення ефективності застосування інструментів монетарної політики потребує подальшого вивчення, оскільки ефективність проведення монетарної політики має значний вплив не лише на функціонування банківської системи, а й на економіку загалом.

Метою статті є визначення сутності інструментів монетарної політики центрального банку, їх переваг та недоліків, аналіз практики їх застосування Національним банком України та надання рекомендацій із підвищення ефективності монетарного регулювання.

Результати дослідження.

Проведення монетарної політики може здійснюватися за допомогою ринкових та адміністративних інструментів регулювання. При цьому економічно розвинені держави, на відміну від країн, що розвиваються, надають перевагу першому виду інструментів. Адміністративні інструменти спрямовані на обмеження діяльності фінансових установ і мають форму директив та інструкцій від регулятора

монетарної політики. Ринкові інструменти впливають на монетарну сферу за допомогою формування певних умов на грошовому ринку та ринку капіталів.

До основних ринкових інструментів та методів монетарної політики та регулювання належить:

- здійснення операцій на відкритому ринку;
- встановлення мінімальних обов'язкових резервів для банків;
- процентна політика;
- здійснення операцій на валютному ринку;
- депозитні операції центрального банку тощо.

У зарубіжній літературі [1] як інструменти монетарної політики зазначаються перші три із вищезазначених. Це пояснюється тим, що фінансово-кредитна система розвинених країн найбільш розвинена та ліберальна порівняно з іншими країнами.

Виходячи з наявності наукової літератури [2–6], яка надає ґрунтовне визначення різних видів інструментів монетарної політики, вважаємо за доцільне у цій роботі зосередитися на визначенні їх переваг та недоліків (табл. 1), а також на дискусійних питаннях, які виникають під час використання інструментів монетарної політики.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» основними економічними засобами і методами грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси через:

- 1) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків;
- 2) процентну політику;
- 3) рефінансування банків;
- 4) управління золотовалютними резервами;
- 5) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку;
- 6) регулювання імпорту та експорту капіталу;
- 7) запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті;
- 8) зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;
- 9) емісію власних боргових зобов'язань та операції з ними [7].

Виходячи із вищезазначеного переліку, до засобів і методів грошово-кредитної політики відносяться й

Переваги та недоліки використання основних інструментів та методів монетарної політики та монетарного регулювання

Переваги	Недоліки
Операції на відкритому ринку	
Мета застосування: найбільш суттєвий вплив на зміну грошової маси та пропозиції грошей.	
1. Центральний банк має повний контроль над операціями. 2. Гнучкі і точні, можна застосовувати як великі, так і незначні обсяги операцій. 3. У разі необхідності операції купівлі/продажу цінних паперів можна замінити на протилежні (продажу/купівлі) без будь-яких негативних наслідків.	-
Норми обов'язкових резервів	
Мета застосування: для розв'язання довгострокових проблем стабілізації грошового обігу та антиінфляційної боротьби. Впливають на грошовий мультиплікатор. У розвинутих країнах виступають інструментом регулювання кредитної діяльності, а не фондом ліквідності. Використовуються з метою:	
1. Обмеження темпів зростання грошової маси. 2. Вилучення надлишкових коштів із грошової сфери. 3. Регулювання попиту на банківські ресурси.	1. Можливість виникнення проблем із ліквідністю. 2. Навіть незначні зміни норм обов'язкових резервів приводять до значних змін пропозиції грошей.
Рефінансування банків	
Мета застосування: вплив на пропозицію грошей через вплив на обсяг кредитів та грошової маси.	
Виконання центральним банком кредитора останньої інстанції та можливість погашення «фінансової паніки».	Можливість проведення більш ризикової політики комерційним банком з огляду на можливість допомоги.
Депозитні операції центрального банку	
Мета застосування: вплив на пропозицію грошей шляхом розміщення депозитних сертифікатів.	
Абсорбування надлишкової ліквідності та нейтралізація тиску тимчасово вільних коштів банків на валютний ринок.	Проведення депозитних операцій НБУ за високими ставками зменшує стимул до проведення кредитних операцій банками.
Процентна політика	
Мета застосування: вплив на пропозицію грошей через вплив на обсяг кредитів та грошової маси. Пасивне платіжне підвищення облікової ставки може стимулювати приплив капіталів з країн із більш низькою процентною ставкою і стримувати відплив національних капіталів. Знижуючи офіційну ставку, центральний банк розраховує на вплив національних та іноземних капіталів у цілях зменшення активного сальдо платіжного балансу і зниження курсу своєї валюти.	
Сигналізує про наміри Центрального банку щодо майбутньої монетарної політики (експансійної/рестрикційної).	1. Центральний банк може впливати на зміну ставки, проте не може змусити банки здійснювати операції за такими ставками. 2. Якщо дисконтна ставка нижча за ринкові ставки, то банки, які отримали кредити від Центрального банку, можуть їх використовувати для надання кредитів або купівлі цінних паперів за вищими процентними ставками. 3. За умов нижчих процентних ставок, ніж ринкові, обсяг кредитів рефінансування значно зростає.
Валютні інтервенції	
Мета застосування: вплив на курс національної валюти щодо іноземних валют, на загальний попит та пропозицію грошей в Україні. Є доцільним за незначних коливань курсу національної валюти та неврівноваженості платіжного балансу.	
1. Значний вплив на курс національної валюти	1. Обсяг операцій обмежується розмірами офіційних валютних резервів, тому продаж валюти має чергуватися із купівлею валюти. Країни із хронічним платіжним дефіцитом замість валютних інтервенцій вдаються до валютних обмежень. 2. Можливість виникнення валютних криз.
Управління золотовалютними резервами	
Мета застосування: 1. Покриття дефіциту платіжного балансу країни. 2. Вплив на обмінний курс національної валюти. 3. Вплив на динаміку обсягів грошової маси	
Залежно від розміру золотовалютних резервів можуть проявлятися як переваги, так і недоліки. За умов достатності золотовалютних резервів спостерігається: – забезпечення впевненості в учасників ринку щодо здатності виконання державою своїх зовнішніх зобов'язань; – наявні ліквідні кошти в іноземній валюті можуть бути використані для нейтралізації шоків під час кризових явищ, що забезпечує обмеження впливу факторів зовнішньої вразливості; – підтримання довіри до монетарної політики в частині управління обмінним курсом та грошовими агрегатами; – забезпеченість національної валюти зовнішніми активами; – наявність резерву на випадок надзвичайних подій	
Адміністративні методи валютного регулювання (валютні обмеження)	
Мета застосування: неможливість використання ринкових методів регулювання (наприклад, недостатність золотовалютних резервів)	
1. Мобілізація додаткових валютних ресурсів в інтересах держави. 2. Захист національної економіки від впливу капіталу, а також від експансії іноземного спекулятивного капіталу.	Негативний вплив на міжнародні валютно-фінансові відносини.

Джерело: узагальнено на підставі [1; 7; 9]

інструменти валютної політики, тобто грошово-кредитна політика ототожнюється з монетарною політикою.

Між інструментами монетарної політики іноді відсутня чітка межа. Так, процентна (дисконтна) політика передбачає встановлення ключової ставки та інших процентних ставок за кредитами рефінансування і є тісно пов'язаною з операціями рефінансування, тому процентні ставки мають розглядатися як регулятори, характерні для різних інструментів (рефінансування та депозитні сертифікати) [8, с. 83]. Також операції рефінансування та емісія власних боргових зобов'язань відносяться до інструментів регулювання ліквідності та мають розглядатися разом. Крім того, такий інструмент, як «регулювання експорту та імпорту капіталу», також пов'язаний із дисконтною політикою, яка безпосередньо впливає на рух капіталу. Також деякі інструменти монетарного регулювання, які суттєво впливають на ефективність різних видів банківських та економічних операцій в економіці, не включаються в окреслений перелік, зокрема, інструменти пруденційного регулювання банків та валютного контролю, надання кредитів уряду з метою фінансування бюджетного дефіциту (це заборонено ст. 54 Закону України «Про Національний банк України», хоча до середини 90-х років минулого століття надання кредитів Центральним банком Уряду було одним із найважливіших інструментів монетарної політики, отримані кошти під час фінансування бюджетних витрат перераховуються на рахунки кінцевих отримувачів (юридичних та фізичних осіб), тобто кошти з рахунків Уряду перераховуються на коррахунки банків, і це приводить до зростання грошової бази [8, с. 84].

Під час використання інструментів монетарної політики та монетарного регулювання необхідно враховувати існування часових лагів між застосуванням регулювальних заходів та їх впливом на грошову сферу.

На підставі проведеного теоретичного огляду інструментів монетарної політики, які застосовують центральні банки країн світу, розглянемо практичні підходи до використання основних інструментів монетарної політики, які використовує Національний банк України для досягнення цілей монетарної політики.

Нормативи обов'язкового резервування застосовуються Національним банком України з метою регулювання обсягів грошової маси в обігу та забезпечення певного мінімального рівня ліквідності банківської системи: у разі зниження норми обов'язкових резервних вимог відбувається збільшення вільної ліквідності банків та розширюються їхні можливості щодо проведення активних операцій та виконання своїх зобов'язань. Підвищення нормативу обов'язкового резервування, навпаки, зменшує зазначені можливості та пропозицію грошей. На практиці ця залежність виявляється у тому, що зростання/зменшення нормативу обов'язкового резервування позначається на зростанні/зменшенні обсягів сформованих банками обов'язкових резервних вимог, що зберігаються на кореспондентських рахунках банків у Національному банку України, які, у свою чергу, впливають на зменшення/збільшення вільної ліквідності банків (коштів обов'язкових резервних вимог за винятком обсягів сформованих банками обов'язкових резервів) [10].

Виходячи з даних табл. 2, нормативи обов'язкового резервування з 2004 р. доволі часто змінювалися монетарним регулятором аж до кінця 2014 року, а після того ні разу не коригувалися.

Однією з причин зменшення обов'язкових резервів банків у 2014 році було зниження нормативів обов'язкового резервування (рис. 1), що зумовило зростання вільної ліквідності та в подальшому привело до проведення

Національним банком України значного обсягу мобілізаційних операцій із зменшення надлишкової ліквідності. Обсяги мобілізаційних операцій у 2014–2017 роках перевищували обсяги рефінансування у десятки разів (рис. 2).

Водночас, як свідчать дані табл. 1, норми обов'язкових резервів у розвинених країнах виступають інструментом регулювання кредитної діяльності, а не фондом ліквідності, а в Україні вони мають визначальний вплив саме на ліквідність банків.

У 2014 році спостерігається зміна підходів до використання інструментів монетарної політики, що частково було зумовлено стрімким падінням курсу гривні до іноземних валют на 48,7% (табл. 3). НБУ утримував національну валюту від знецінення шляхом продажу значних обсягів валюти – 13,2 млрд. дол. США (табл. 4), що спричинило зменшення офіційних резервних активів на 36,9% до 7,5 млрд. дол. США, тобто до безпрецедентно низького рівня. Нестача валютних резервів для зменшення коливання валютного курсу зумовила запровадження адміністративних обмежень на валютному ринку, про що свідчать дані стосовно готівкового валютного ринку. Так, у 2015 та 2016 роках обсяг продажу валюти становив лише 684 та 747 млн. грн. відповідно, що у декілька разів менше, ніж в інші роки, коли ці обмеження не діяли.

Як відомо, значні курсові коливання мають потужний вплив на інфляцію. У 2014 році НБУ намагався знизити цей вплив шляхом зменшення темпів зростання грошової маси через проведення операцій на відкритому ринку. Обсяг операцій з купівлі-продажу становив 163,5 млрд. грн., що допомогло уповільнити темпи зростання грошової маси до 105,3% проти 117,6% у 2013 році, що стримало інфляцію на рівні 12,1% за умов девальвації гривні на 48,7%.

Виходячи із зазначеного, центральний банк має потужні інструменти впливу на досягнення монетарних цілей, проте їх застосування вимагає виваженого підходу.

Не менш важливим інструментом монетарної політики є процентні ставки. Динаміка номінальних процентних ставок як у короткостроковому, так і в довгостроковому періодах визначається монетарною політикою центрального банку [18, с. 457]. Ефективність процентної політики центральних банків певною мірою залежить від дотримання низки правил раціональної процентної політики, які стосуються основних індикаторів процентної політики: процентних ставок за операціями з регулювання ліквідності, процентних ставок банків за наданими кредитами та за залученими депозитами, ставок на міжбанківському ринку, а також дохідності ОВДП. Правила раціональної процентної політики можна сформулювати таким чином:

1. Ставка рефінансування центрального банку має бути нижче кредитних ставок банків.
2. Ставка за мобілізаційними операціями центрального банку має бути найнижчою серед інших індикативних процентних ставок.
3. Дохідність боргових цінних паперів держави має бути нижчою, ніж процентні ставки за кредитами, наданими банками.
4. Індикативні процентні ставки мають перевищувати рівень інфляції в країні [8, с. 308].

Розглянемо позицію Національного банку України щодо дотримання вищезазначених правил раціональної політики у 2009–2017 рр.

1. Банки, які отримують кредити рефінансування від Національного банку України, мають надавати кредити кінцевим споживачам за ставками вищими, ніж ставки рефінансування. З 2009 до 2014 року (рис. 3) дійсно про-

Нормативи обов'язкового резервування в Україні з 01.10.2014 р. дотепер

	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій- нерезидентів та інших фінансових корпорацій- нерезидентів				
	у національній валюті	в іноземній валюті	у національній валюті	в іноземній валюті					
01.10.2004-24.12.2004	7	7	8	8	-				
25.12.2004-31.08.2005	6	6	7	7	-				
01.09.2005-09.05.2006	6	6	8	8	-				
10.05.2006-31.07.2006	4	4	6	6	-				
01.08.2006-30.09.2006	2	3	3	5	-				
01.10.2006-04.12.2008	0.5	4	1	5	-				
05.12.2008-04.01.2009	0	3	0	5	-				
05.01.2009-31.01.2009	0	4	0	7	-				
01.02.2009-30.06.2011	0	4	0	7	2				
	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій- нерезидентів та інших фінансових корпорацій-			
	у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті	у націо- нальній валюті	в іноземній валюті (крім російських рублів)	у росій- ських рублях	
коротко- строкові		довго- строкові							
01.07.2011-29.11.2011	0	6	2	0	8	0	2	2	
30.11.2011-30.03.2012	0	7.5	2	0	8	0	2	2	
31.03.2012-29.06.2012	0	8	2	0	8.5	0	2	0	
30.06.2012-30.06.2013	0	9	3	0	10	0	3	0	
	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій- нерезидентів та інших фінансових корпорацій-		
	у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті		у націо- нальній валюті	в іноземній валюті (крім російських рублів)	у росій- ських рублях
коротко- строкові		довго- строкові	нефінан- сові корпорації		домашні господар- ства				
01.07.2013-29.09.2013	0	10	5	0	10	15	0	5	0
30.09.2013-18.08.2014	0	10	7	0	10	15	0	5	0
19.08.2014-30.12.2014	0	10	7	0	10	15	0	5	5
	за строковими депозитами				за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу				
з 31.12.2014	3				6.5				

Джерело: [11]

центні ставки за кредитами, наданими банками в економіку, були вищими, ніж ставки за операціями з рефінансування, а з 2015 року намітилася зворотна тенденція, яка порушувала перше правило. У цьому разі банки можуть нести відповідно додаткові трансакційні витрати.

2. Упродовж 2009–2014 рр. ставка за мобілізаційними операціями Національного банку України була найнижчою серед інших процентних ставок відповідно до другого правила раціональної процентної політики. Проте

з 2015 р. вона стрімко зросла і перевищила майже всі індикативні процентні ставки, окрім ставки рефінансування та ставки на міжбанківському ринку. Така ситуація приводить до зниження ефективності процентної політики Національного банку України та потребує зниження рівня процентних ставок за мобілізаційними операціями, оскільки в протилежному разі виникає низка негативних наслідків. Зокрема, абсорбування надлишкової ліквідності банківської системи могло б відбуватися за рахунок

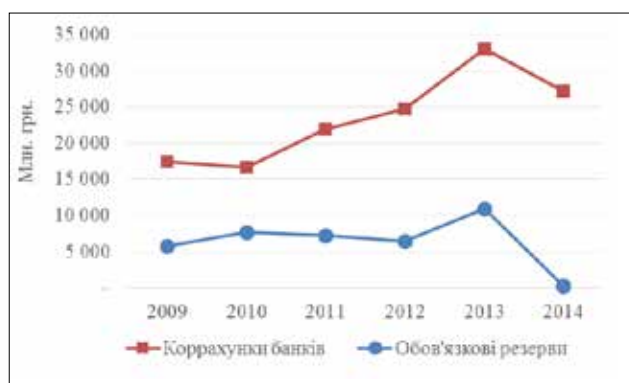


Рис. 1. Динаміка коррахунків банків та обов'язкових резервів в Україні у 2009–2014 роках

Джерело: [12–17]

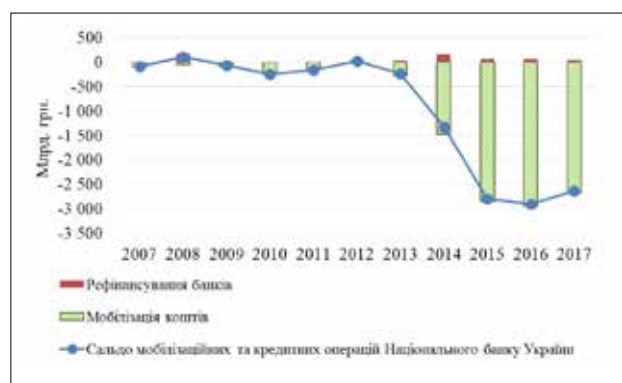


Рис. 2. Динаміка обсягів операцій НБУ з регулювання ліквідності банків України у 2007–2017 рр.

Джерело: [11]

Таблиця 3

Інструменти монетарної політики та їх вплив на деякі монетарні та макроекономічні показники в Україні у 2007–2017 рр.

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Офіційні резервні активи, млн. дол. США</i>											
Резерви в іноземній валюті	32 479	31 543	26 505	34 576	31 795	24 546	20 416	7 533	13 300	15 539	18 808
Резервна позиція в МВФ	0.01	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.15
Спеціальні права запозичення	3	9	64	8	18	9	16	4	9	2 704	2 166
Золото	693	743	948	1 249	1 385	1 890	1 640	911	932	942	1 061
Інші резервні активи		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Міжнародні резерви (у місяцях імпорту товарів і послуг майбутнього періоду)				4.4	3.8	3.0	3.5	1.8	3.1	3.1	
Курс долара, середній за період	505.0	526.7	779.1	793.6	796.8	799.1	799.3	1 188.7	2 184.5	2 555.1	2 659.7
Курс долара, середній за період, темпи зростання, %		104.3	147.9	101.9	100.4	100.3	100.0	148.7	183.8	117.0	104.1
<i>Грошові агрегати, млрд. грн.</i>											
M3	396.2	515.7	487.3	597.9	685.5	773.2	909.0	956.7	994.1	1 102.7	1 208.9
M2	391.3	512.5	484.8	596.8	681.8	771.1	906.2	955.3	993.8	1 102.4	1 208.6
M1	181.7	225.1	233.7	289.9	311.0	323.2	383.8	435.5	472.2	529.9	601.6
M0	111.1	154.8	157.0	183.0	192.7	203.2	237.8	282.9	282.7	314.4	332.5
Грошова база	141.9	186.7	195.0	225.7	239.9	255.3	307.1	333.2	336.0	381.6	399.1
<i>Грошові агрегати, темпи зростання, %</i>											
M3		130.2	94.5	122.7	114.7	112.8	117.6	105.3	103.9	110.9	109.6
M2		131.0	94.6	123.1	114.2	113.1	117.5	105.4	104.0	110.9	109.6
M1		123.9	103.8	124.0	107.3	103.9	118.7	113.5	108.4	112.2	113.5
M0		139.3	101.5	116.5	105.3	105.5	117.0	119.0	99.9	111.2	105.8
Грошова база		131.6	104.4	115.8	106.3	106.4	120.3	108.5	100.8	113.6	104.6
<i>Обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку НБУ, купівля-продаж, млн. грн.:</i>											
на біржовому ринку	-	8 568	37 128	49 069	27 462	41 191	46 583	163 489	93 529	-	2 543
на позабіржовому ринку	-	6 568	3 862	20 673	10 426	4 443	-	137 639	93 529	-	-
на позабіржовому ринку	-	2 000	33 266	28 396	17 036	36 748	46 583	25 850	-	-	2 543
ІСЦ, до відповідного періоду попереднього року	112.8	125.2	115.9	109.4	108.0	100.6	99.7	112.1	148.7	113.9	114.4

Джерело: [11–17]

кредитування економіки або вкладення коштів банками у ОВДП, проте надвисокі процентні ставки за мобілізаційними операціями НБУ є більш привабливими для банків, що зараз провокує подальше зростання надвисокої ліквідності банківської системи, крім того, це зумовлює високу частку НБУ у структурі власників ОВДП (зокрема, станом на 01.01.2016 – 77,2%, а частка банків – лише 16,2%) [11].

Вважаємо, що перевищення ставки за мобілізаційними операціями НБУ рівня процентних ставок за кредитами, наданими в економіку, робить марними спроби Національного банку відновити кредитування в Україні, оскільки на загальному тлі падіння платоспроможності позичальників та зростання ризиків неповернення виданих коштів депозитні сертифікати НБУ є високодохідним та безризиковим інструментом вкладення вільних коштів. На підтвердження цього у 2014–2017 рр. ліквідність банківської системи набула неймовірних розмірів.

3. Третє правило стверджує, що дохідність ОВДП має бути нижчою, ніж за кредитами, тому що замість кредитування реального сектору відбувається кредитування державного дефіциту, що загалом є негативним явищем.

Це правило виконувалося упродовж усього періоду, що аналізується.

4. Перевищення рівня інфляції над іншими процентними ставками знижує ефективність процентної політики, тому регулювання рівня процентних ставок має виходити з необхідності забезпечення позитивних реальних ставок. Водночас з огляду на значний рівень інфляції у 2014 та 2015 роках рівень основних індикативних ставок в Україні був значно нижчим, ніж індекс інфляції (ІСЦ), що негативно впливало на ефективність процентної політики. Це порушувало 4-те правило раціональної процентної політики.

Також важливою є динаміка ставки за міжбанківськими кредитами щодо динаміки ставки за кредитами рефінансування. У 2012 році ставки на міжбанківському кредитному ринку були вищими за ставки рефінансування, що свідчило про недостатній рівень ліквідності у банківській системі та підтверджується тим, що обсяги рефінансування значно перевищували обсяги операцій з мобілізації коштів у цей період. Тому результати аналізу динаміки процентних ставок можуть виступати індикатором ефективності процентної політики центрального банку.

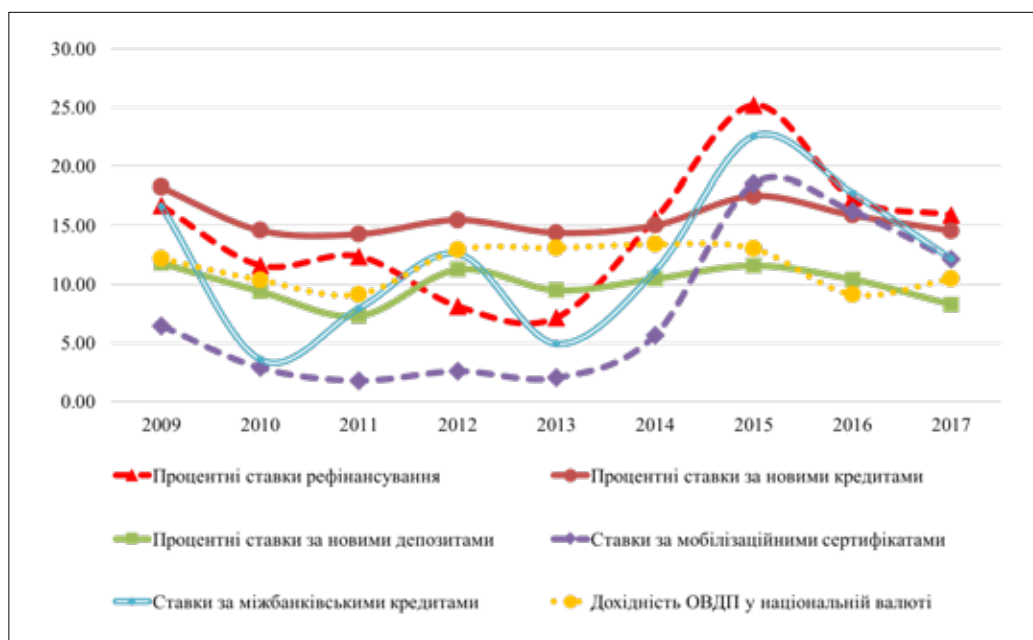


Рис. 3. Динаміка процентних ставок за операціями з регулювання ліквідності, процентних ставок банків України та дохідності ОВДП у 2009–2017 рр.

Джерело: [11]

Таблиця 4

Інтервенції Національного банку України та операції на готівковому ринку у 2012–2017 рр.

Показники	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Інтервенції Національного банку України, млн. дол.	-7 499	-3 146	-12 265	-157	1 552	1 262
обсяг купівлі	4 366	1 115	981	2 047	2 458	2 271
обсяг продажу	11 864	4 261	13 246	2 204	906	1 009
Готівковий валютний ринок, млн.грн.	10 188	2 880	2 410	-1 548	-2 480	-2 138
обсяг продажу	25 245	19 209	8 023	684	747	5 587
обсяг купівлі	15 058	16 330	5 613	2 232	3 227	7 725
Курс долара, середній за період	799.1	799.3	1188.7	2184.5	2555.1	2659.7

Джерело: [11]

Висновки. Фундаментальне підґрунтя для ефективного монетарного регулювання закладається на законодавчому рівні. Аналіз теоретичних основ дослідження інструментів монетарної політики виявив низку прогалин у законодавчій базі, які потребують вирішення поставлених питань: 1) доповнення переліку інструментів монетарного регулювання інструментами пруденційного регулювання банків та валютного контролю; 2) більшість процентних ставок, які встановлюються відповідно до процентної політики НБУ, мають розглядатися у прив'язці до відповідних інструментів монетарного регулювання, зокрема інструментів регулювання ліквідності та регулювання експорту й імпорту капіталу.

Дослідження діяльності Національного банку України під час вибору інструментів монетарної політики для досягнення поставлених цілей також виявило низку нерозв'язаних завдань. Так, зокрема, проблеми надлишкової ліквідності банківської системи можна вирішити

шляхом збільшення нормативів обов'язкових резервів замість проведення значних обсягів операцій з депозитними сертифікатами Національного банку України, що зменшить значну частину витрат НБУ та підвищить його прибутковість, а також дасть можливість спрямувати наявні грошові потоки на кредитування економіки та на інвестування у цінні папери держави.

Аналіз процентної політики Національного банку України протягом 2009–2017 рр. на відповідність правилам раціональної процентної політики центрального банку виявив відхилення від бажаного підходу до монетарного регулювання. У роботі надано рекомендації з підвищення ефективності процентної політики.

Перспективами подальших розвідок у цьому напрямі є дослідження впливу застосування інструментів монетарного регулювання для досягнення цілей монетарної політики на основні показники діяльності банків та Національного банку України.

Список використаних джерел:

1. Фредерік С. Мишкін Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків Переклад з англійської. К: Основи, 1998
2. Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У. Финансовые институты и рынки. СПб: Питер 2000 (Гл. 7).
3. Макконелл Л., Брю С. Экономикс: принципы, проблемы и политика. Пер. с 14-го англ. изд.
4. Алехин Б.И. Кредитно-денежная политика. М.: Юнити-Дана, 2004.
5. Вешкин Ю.Г., Авагян Г. Л. Банковские системы зарубежных стран. М.: Экономист, 2004.
6. Махотаева М.Ю., Николаев М.А. Практика применения денежно-кредитных инструментов// Деньги и кредит. 2003 № 10.
7. Закон України «Про Національний банк України» (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1999, № 29, ст. 238) URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (дата звернення: 07.08.2018).
8. Фетисов Г.Г. «Монетарная политика и развитие денежно-кредитной системы России в условиях глобализации: национальный и региональный аспекты». Экономика, Москва, 2006, стр. 490.
9. Адамик Б.П. Центральный банк і грошово-кредитна політика: Підручник. 2-ге видання, доп. і переробл. К.: Кондор, 2011. 416 с.
10. 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.
11. Статистика. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65162&cat_id=36674 (дата звернення: 07.11.2018).
12. Річний звіт Національного банку України за 2009 рік. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=15727773&cat_id=36450 (дата звернення: 07.11.2018).
13. Річний звіт Національного банку України за 2010 рік. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=15727773&cat_id=36450(дата звернення: 07.11.2018).
14. Річний звіт Національного банку України за 2011 рік. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=15727773&cat_id=36450(дата звернення: 07.11.2018).
15. Річний звіт Національного банку України за 2012 рік. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=15727773&cat_id=36450(дата звернення: 07.11.2018).
16. Річний звіт Національного банку України за 2013 рік. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=15727773&cat_id=36450(дата звернення: 07.11.2018).
17. Річний звіт Національного банку України за 2014 рік. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=15727773&cat_id=36450(дата звернення: 07.11.2018).
18. Уолш, Карл Монетарная теория и монетарная политика. М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2014. 632 с.

ИНСТРУМЕНТЫ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ И ПРАКТИКИ ИХ ПРИМЕНЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНЫМ БАНКОМ УКРАИНЫ

Аннотация. Статья посвящена рассмотрению теоретических преимуществ и недостатков инструментов монетарной политики. Проведен анализ применения инструментов монетарной политики Национальным банком Украины в процессе достижения целей монетарной политики, определены слабые стороны монетарного регулирования и даны рекомендации по совершенствованию монетарного регулирования функционирования банковской системы центральным банком.

Ключевые слова: инструменты монетарной политики, монетарная политика, Национальный банк Украины, операции на открытом рынке, нормы обязательных резервов, валютные интервенции.

INSTRUMENTS OF MONETARY POLICY AND PRACTICE OF THEIR APPLICATION BY THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

Summary. The article is devoted to consideration of theoretical advantages and disadvantages of monetary policy instruments. Use of monetary policy instruments by the National Bank in the process of achieving objectives of monetary policy was analyzed, weaknesses in the monetary regulation were identified, and recommendations were made for improving the monetary regulation of the functioning of the banking system by the central bank.

Key words: monetary policy instruments, monetary policy, National Bank of Ukraine, open market operations, minimum reserves, FX interventions.