

ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО МЕХАНІЗМУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

© 2015 СТЕПАНОВА Г. М.

УДК 336.76:338.2(477)

Степанова Г. М. Особливості розвитку вітчизняного механізму грошово-кредитного регулювання

Метою статті є дослідження особливостей функціонування та розвитку вітчизняного механізму грошово-кредитного регулювання економіки. Проаналізовано роль Національного банку як визначального інституту вітчизняної грошово-кредитної системи та обґрунтовано посилення його ролі в модернізації національної економіки держави. Досліджено динаміку середньорічної облікової ставки НБУ та процентних ставок за депозитами і кредитами в національній валюті. Проведено аналіз операцій з купівлі-продажу державних цінних паперів на відкритому ринку та структури власників державних боргових цінних паперів. Обґрунтовано актуальність показника монетизації економіки та досліджено зміни в структурі грошової маси, пов'язані з об'єктивними процесами, що відбуваються у вітчизняній економіці. Розкрито механізм регулювання норми обов'язкових резервів та відзначено поступове зменшення ролі даного інструменту в регулюванні грошово-кредитного ринку. Перспективою подальших досліджень у даному напрямі є вдосконалення системи управління грошово-кредитним ринком, повноцінне запровадження механізму інфляційного таргетування, обмеження частки Національного банку у володінні облігаціями внутрішньої державної позики, зниження рівня готівки у структурі грошової маси та створення стимулів для відновлення позитивної динаміки економічного зростання.

Ключові слова: грошово-кредитне регулювання, процентна політика, облікова ставка, державні цінні папери, монетизація економіки, грошова маса, норми обов'язкових резервів, інфляційне таргетування.

Рис.: 1. Табл.: 1. Бібл.: 11.

Степанова Ганна Михайлівна – аспірантка, кафедра фінансів, Київський національний торговельно-економічний університет (вул. Кіото, 19, Київ, 02156, Україна)

E-mail: annet176@mail.ru

УДК 336.76:338.2(477)

UDC 336.76:338.2(477)

Степанова А. М. Особенности развития отечественного механизма денежно-кредитного регулирования

Целью статьи является исследование особенностей функционирования и развития отечественного механизма денежно-кредитного регулирования экономики. Проанализирована роль Национального банка как определяющего института отечественной денежно-кредитной системы и обосновано усиление его роли в модернизации национальной экономики государства. Исследована динамика среднегодовой учетной ставки НБУ и процентных ставок по депозитам и кредитам в национальной валюте. Проведен анализ операций по купле-продаже государственных ценных бумаг на открытом рынке и структуры владельцев государственных долговых ценных бумаг. Обоснована актуальность показателя монетизации экономики и исследованы изменения в структуре денежной массы, связанные с объективными процессами, происходящими в отечественной экономике. Раскрыт механизм регулирования нормы обязательных резервов и отмечено постепенное уменьшение роли данного инструмента в регулировании денежно-кредитного рынка. Перспективой дальнейших исследований в данном направлении является совершенствование системы управления денежно-кредитным рынком, полноценное внедрение механизма инфляционного таргетирования, ограничение доли Национального банка во владении облигациями внутреннего государственного займа, снижение уровня наличных в структуре денежной массы и создание стимулов для восстановления положительной динамики экономического роста.

Ключевые слова: денежно-кредитное регулирование, процентная политика, учетная ставка, государственные ценные бумаги, монетизация экономики, денежная масса, нормы обязательных резервов, инфляционное таргетирование.

Рис.: 1. Табл.: 1. Библ.: 11.

Степанова Анна Михайловна – аспирантка, кафедра финансов, Киевский национальный торгово-экономический университет (ул. Кіото, 19, Киев, 02156, Україна)

E-mail: annet176@mail.ru

Stepanova H. M. Features of Development of the Domestic Mechanism for Monetary Regulation

The article is aimed at studying features of functioning and development of the domestic mechanism for monetary regulation of economy. Role of the National Bank as an institution that determines the domestic monetary system has been analyzed, strengthening of this role in the modernization of the national economy of the State has been substantiated. Dynamics of both the annual average NBU refinancing rate and the interest rates on deposits and loans in national currency have been examined. An analysis of operations on purchase and sale of Government securities at the open market was conducted and the structure of owners of the government debt securities was determined. Actuality of the indicator of economy monetization has been substantiated, changes in the structure of money supply, associated with objective processes in the domestic economy, have been examined. The mechanism for regulation of reserve requirement has been disclosed, a gradual reduction of this instrument's role in the monetary market regulation has been proven. Prospect of further research in this area is improving the management system of the monetary market, a thoroughgoing introduction of the mechanism for inflation targeting, limiting the National Bank's share in the ownership of bonds of internal state loan, lowering the level of cash in the structure of money supply and creating incentives to restore the positive dynamics of economic growth.

Key words: monetary regulation, interest policy, refinancing rate, Government securities, monetization of economy, money supply, reserve requirements, inflation targeting.

Рис.: 1. Табл.: 1. Bibl.: 11.

Stepanova Hanna M. – Postgraduate Student, Department of Finance, Kyiv National University of Trade and Economy (vul. Kіoto, 19, Kyiv, 02156, Ukraine)

E-mail: annet176@mail.ru

Фінансове регулювання є адаптивним інструментом забезпечення економічного, соціального та інших напрямів розвитку суспільства. Необхідним є дотримання взаємоузгодженості між функціональними складовими механізму державного фінансового регулювання, у тому числі грошовим, валютним,

кредитним, митним, податковим, бюджетним, інвестиційним регулюванням.

Важливою передумовою забезпечення належного ступеню координації органів державної влади, які розробляють та реалізують регулятивні заходи, є формування інституційних засад, що збалансувало інтереси

усіх учасників механізму державного фінансового регулювання.

Вагомою складовою механізму фінансового регулювання економіки виступає грошово-кредитне регулювання, яке спрямоване на забезпечення стійкості грошового обігу через управління емісією, регулювання інфляції та курсу національної грошової одиниці; забезпечення своєчасності й безперервності розрахунків між складовими фінансової системи та економіки в цілому; управління діяльністю фінансового ринку через регламентацію емісії та розміщення державних і корпоративних цінних паперів і регулювання їх обороту. Використання інструментів грошово-кредитного регулювання повинно забезпечити відповідну грошову пропозицію для розширеного відтворення розвитку економіки.

Вагомий внесок у розбудову теоретико-методологічних засад грошово-кредитного регулювання економічного розвитку здійснили С. Буковинський [1], О. Вовчак [2], А. Гриценко [3], В. Лагутін [4], В. Міщенко [5], С. Міщенко [6], С. Науменкова [7], В. Стельмах [8], М. Фрідман, І. Фішер [9], І. Чугунов [10], Дж. Штейн [11] та ін.

Метою даної статті є визначення особливостей функціонування та розвитку вітчизняного механізму грошово-кредитного регулювання економіки.

Визначальне місце з-поміж наявних інститутів грошово-кредитної системи належить Національному банку, який організовує і регулює процес готівкової та безготівкової грошової емісії, встановлює правила проведення банківських операцій і реалізує заходи грошово-кредитного регулювання. Крім того, даний фінансовий інститут здійснює формування та розвиток організаційної інфраструктури грошово-кредитної системи в процесі видання нормативно-правових актів у сфері грошового обігу та діяльності комерційних банків. Національний банк здійснює регулювання грошового обороту, встановлює рівень процентної ставки рефінансування, змінює норматив і порядок формування обов'язкових резервів, проводить активні операції з цінними паперами на ринку тощо. Впливаючи на пропозицію і попит на кредитні ресурси з боку фінансово-кредитних організацій і підприємств реального сектора економіки, макроекономічний регулятор змінює величину грошової маси, а встановлюючи правила здійснення розрахунків на території країни, регулює грошовий оборот. Виходячи з вищевикладеного можна дійти висновку, що розвиток інституту центрального банку, посилення його ролі в модернізації національної економіки має принципове значення для вдосконалення грошово-кредитної системи держави.

Основною метою грошово-кредитного регулювання є забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Задля виконання даної мети Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Це передбачає збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання в середньостроковій перспективі низьких, стабільних темпів інфляції, забезпечення цінової передбачуваності у здійсненні довгострокового планування та прийнятті управлінських рішень

щодо економічного та соціального розвитку. З метою реалізації наведеного, на сучасному етапі, важливим є підвищення дієвості системи управління ризиками монетарного регулювання, встановлення обмежень щодо частки та обсягу ОВДП, які є у портфелі Національного банку, посилення методологічного та організаційного забезпечення грошово-кредитного регулювання з урахуванням плавності переходу до плаваючого валютного курсу та інфляційного таргетування.

Враховуючи, що вплив центрального банку на економічний розвиток здійснюється опосередковано, через грошово-кредитну систему, а також з урахуванням короткострокових і довгострокових ефектів даного впливу, цілі діяльності центрального банку можуть ранжуватися залежно від пріоритетності та значущості відповідної цілі для забезпечення макроекономічної стабільності. Можна погодитися з думкою широкого кола науковців, що основними функціями центрального банку є забезпечення цінової стабільності; стійкого та стабільного функціонування банківської системи; підтримка фінансових посередників в період кризи ліквідності [4, 5, 7, 10]. До основних інструментів здійснення грошово-кредитної політики належать: операції центрального банку на відкритому ринку державних цінних паперів, процентна політика, регулювання норми обов'язкових резервних вимог, рефінансування комерційних банків, управління золотовалютними резервами.

Вагомим інструментом грошово-кредитного регулювання, який використовується з метою регулювання попиту та пропозиції на грошові кошти шляхом зміни процентних ставок за своїми операціями та шляхом надання рекомендацій щодо встановлення процентних ставок за активними та пасивними операціями банків є процентна політика центрального банку. Процентна ставка є важелем впливу на економічні процеси, застосовується у сферах економіки, банківської та зовнішньоекономічної діяльності, а також як інструмент антиінфляційних заходів. З метою ефективного управління грошово-кредитним ринком, обсягами грошової маси в обігу, виконання функції кредитора Національний банк України встановлює за своїми операціями такі процентні ставки: облікову, за кредитами овернайт, рефінансування, за стабілізаційними кредитами, за депозитами овернайт, ставки залучення тимчасово вільних коштів банків. Важливу роль у процентній політиці відіграє облікова ставка НБУ, яка є основною офіційною ставкою та орієнтиром для економічних агентів офіційної вартості кредитних фінансових ресурсів. Облікова ставка є одним із інструментів грошово-кредитного регулювання, за допомогою якого Національний банк встановлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених і розміщених грошових коштів на відповідний період і є основною процентною ставкою, яка залежить від процесів, що відбуваються в макроекономічній, бюджетній сферах та на грошово-кредитному ринку. Облікова ставка є основною процентною ставкою Національного банку України. Дана ставка є важливим інструментом реалізації грошово-кредитної політики держави та орієнтиром ціни на гроші, чинником, що ха-

рактизує основні напрями змін грошово-кредитного регулювання, та її розмір є найменшим серед усіх інших наявних процентних ставок, за якими центральний банк може підтримати ліквідність банків.

Слід зазначити, що облікова ставка здійснює відповідний вплив на інші процентні ставки, у тому числі на міжбанківському ринку, що приводить до зміни значень ставок за банківськими кредитами та депозитами. Динаміку кореляції приведених показників наведено на рис. 1.

За період 2005–2014 рр. зафіксовано високий рівень кореляції між значеннями процентної ставки за депозитами та кредитами у національній валюті. Рівень кореляції даних показників зі значеннями облікової ставки НБУ також був суттєвим, хоча у 2011 та 2012 рр., при зниженні облікової ставки в річному вимірі, ставки як за депозитами, так і кредитами зростали, що було зумовлено достатньо вагомим рівнем кредитного ризику в банківській системі. У цілому, за останнє десятиліття середньозважений показник облікової ставки становив 9,13 відсотка, процентної ставки за депозитами у національній валюті – 10,42 відсотка, відповідно за кредитами – 16,81 відсотка. При цьому обсяг строкових депозитів у вітчизняних банках за аналізований період часу збільшився у 8,3 разу та по відношенню до валового внутрішнього продукту становив 26,28 відсотка.

Подальше вдосконалення процентної політики пов'язано з визначеними перспективами переходу до режиму грошово-кредитної політики, що ґрунтується на ційовій стабільності. Реалізація зазначеного потребує переходу від кількісного управління грошово-кредитним ринком до управління через відсоткові ставки. Ці зміни мають відобразитися на структурі монетарного трансмісійного механізму, основним інструментом досягнення ційової стабільності мають стати офіційні відсоткові ставки центрального банку. При цьому досягнення ційового показника інфляції забезпечуватиметься через вплив державного фінансового інституту на рівень відсоткових ставок в економіці шляхом підтримання за допомогою грошово-кредитних інструментів узгодженості короткострокових процентних ставок міжбанківського ринку з основною відсотковою ставкою центрального банку.

З урахуванням світового досвіду одним із найбільш дієвих інструментів впливу центрального банку на економічні процеси є проведення операцій з купівлі-продажу державних цінних паперів на відкритому ринку. Здійснюючи дані операції, центральний банк певним чином підтримує рівень ліквідності державних боргових цінних паперів на фінансовому ринку. Водночас, слід зазначити, що центральний орган управління, що розробляє та реалізує грошово-кредитну політику країни при здійсненні операцій на відкритому ринку державних цінних паперів, має запобігати монетизації дефіциту бюджету за рахунок надмірної грошової емісії. Разом з тим, ринок державних облігацій є важливою складовою ринку боргових цінних паперів та фондового ринку в цілому. З урахуванням значного зростання торгів, у тому числі й у біржовому сегменті, з 2009 р. (табл. 1) роль ринку ОВДП значно посилилась у бюджетному процесі та банківському секторі в умовах зростаючої потреби фінансування бюджетного дефіциту в період економічної рецесії.

Ринок має надійно сформовану інфраструктуру, яка постійно вдосконалюється. За останні п'ять років кількість випусків державних облігацій, які допущено до торгів на фондових біржах, зросла у 6,3 разу. Причому із 380 випусків ОВДП станом на 31.12.2014 р. 374 знаходились у біржовому реєстрі за I рівнем лістингу. Ефективне функціонування первинного ринку державних боргових паперів позитивно впливає не лише на реалізацію державних програм соціально-економічного розвитку, а й на кредитний рейтинг держави, закріплює за державою імідж надійного позичальника і формує позитивні тенденції щодо подальшого залучення позик на більш вигідних умовах.

Слід відзначити зусилля та роботу Міністерства фінансів України та Національного банку України у сфері розширення кількості боргових фінансових інструментів – випущення в обіг ПДВ-облігацій, випуск облігацій, що можуть погашатися достроково – випуск облігацій внутрішньої державної позики, які номіновані в іноземній валюті, індексовані облігації. Водночас, незважаючи на позитивні зрушення останніми роками щодо підвищення ліквідності даного виду цінних папе-

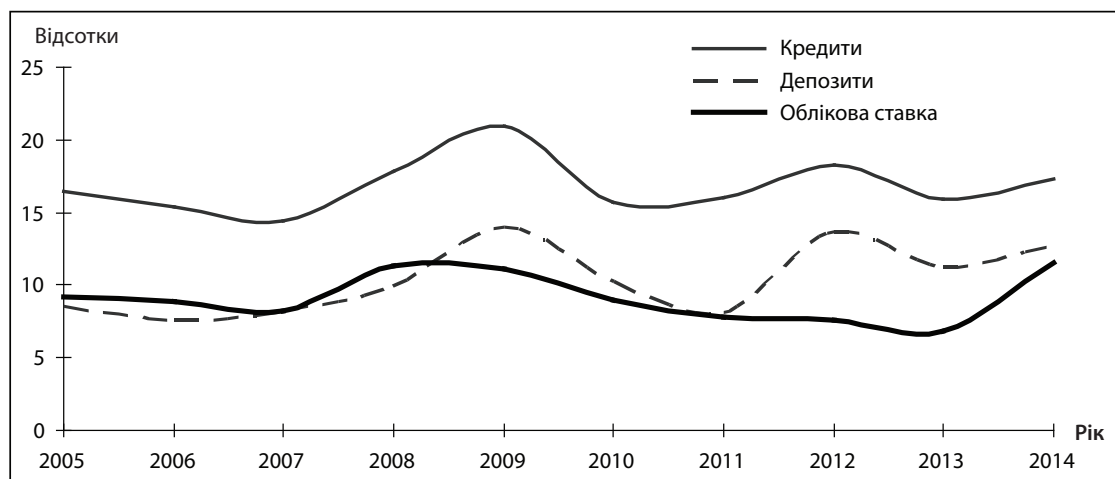


Рис. 1. Динаміка середньорічної облікової ставки НБУ та процентних ставок за депозитами і кредитами в національній валюті за 2005–2014 рр.

Основні показники функціонування ринку ОВДП за період 2006–2014 рр.

| Показник | Рік | | | | | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| ОВДП, що знаходяться в обігу на кінець року, млрд грн | 7,3 | 9,1 | 29,2 | 71,1 | 136,2 | 157,6 | 185,8 | 247,7 | 457,7 |
| Частка випущених ОВДП у ВВП, % | 1,3 | 1,3 | 3,1 | 7,8 | 12,6 | 12,1 | 13,2 | 17,0 | 29,1 |
| Структура держателів ОВДП, % | | | | | | | | | |
| НБУ | – | – | 29,34 | 59,69 | 46,50 | 53,77 | 56,81 | 58,27 | 69,51 |
| Банки | 54,42 | 61,25 | 58,16 | 27,05 | 40,16 | 36,63 | 35,55 | 32,11 | 20,42 |
| Нерезиденти | 34,58 | 22,80 | 1,57 | 0,70 | 8,27 | 2,83 | 2,93 | 4,74 | 4,71 |
| Інші | 11,0 | 15,95 | 10,93 | 12,56 | 5,07 | 6,78 | 4,71 | 4,88 | 5,36 |
| Обсяг первинного розміщення ОВДП, млрд грн | 1,6 | 3,6 | 23,5 | 74,5 | 70,7 | 50,3 | 42,9 | 65,2 | 218,0 |
| Частка у ВВП, % | 0,3 | 0,5 | 2,5 | 8,2 | 6,5 | 3,9 | 3,0 | 4,5 | 13,9 |
| Обсяг біржових торгів ОВДП, млрд грн | 8,5 | 2,6 | 10,6 | 7,9 | 60,7 | 99,1 | 177,5 | 323,2 | 482,3 |
| Співвідношення обсягу біржових торгів та обсягу ОВДП в обігу, % | 116,4 | 28,6 | 36,3 | 11,1 | 44,6 | 62,9 | 95,5 | 130,5 | 105,4 |

Джерело: складено автором на підставі даних Національного банку України та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

рів, ліквідність ОВДП є достатньо низькою, про що свідчать такі показники, як частка біржового сегмента ринку та показник співвідношення обсягу біржових торгів облігаціями до обсягу ОВДП, які перебувають в обігу. За аналізований період лише у 2006 р. і 2013–2014 рр. зазначений показник перевищив 100 відсотків. Середнє значення наведеного показника за період 2006–2014 рр. складає 70,1 відсотка, у тому числі в розрізі періодів: за 2006–2009 рр. – 48,1 відсотка, за період 2010–2014 рр. – 87,8 відсотка. Хоча в розвинутих країнах обсягів біржових торгів цінними паперами в десятки разів перевищує обсяг випущених боргових цінних паперів.

Домінантне становище позабіржового обігу облігацій внутрішньої державної позики є чинником, що стримує розвиток ринку, а, з іншого боку, є індикатором ліквідності боргових цінних паперів держави. Крім того, укладання договорів з купівлі-продажу ОВДП поза фондовими біржами часто порушують принципи ринкового ціноутворення, що створює додаткові ризики як для інвесторів, так і для держави. Аналіз структури власників державних боргових цінних паперів свідчить, певною мірою, про ступінь зацікавленості інвесторів щодо придбання державних облігацій. Збільшення обсягу бюджетного дефіциту та загальна розбалансованість системи державних фінансів суттєво вплинула на структуру власників облігацій внутрішньої державної позики. Якщо у 2006–2008 рр. середнє значення частки НБУ в загальній структурі власників ОВДП становило 9,78 відсотка, то у 2009–2014 рр. даний показник становив – 57,42 відсотка. У свою чергу, скоротилася частка банків у загальній структурі із середнього значення у 57,94 відсотка у 2006–2008 рр. до 31,98 відсотка у період 2009–2014 рр. Із початком фінансово-економічної кризи різко скоротилася частка нерезидентів – якщо у 2007 р. їх питома вага у загальній структурі власників ОВДП становила 22,80 відсотка, то у 2008 р. – 1,57 відсотка.

Рівень та структура грошової маси значним чином впливають на відтворювальні процеси в економіці, показник економічної кон'юнктури та обсяг внутрішнього сукупного попиту. Важливим є аналіз показника монетизації економіки, який дає підстави для визначення ступеню забезпеченості економіки грошовими агрегатами в кількості, необхідній для здійснення розрахунків та платежів між суб'єктами відповідних економічних відносин. На даному етапі розвитку економічних відносин грошовий агрегат МЗ використовується як основний об'єкт грошово-кредитного регулювання, співвідношення даного показника до обсягу валового внутрішнього продукту визначає показник монетизації економіки.

Разом з тим, слід констатувати, що за допомогою показника МЗ аналізується не тільки динаміка рівня монетизації економіки, але й інші важливі індикатори, які лежать в основі формування та реалізації грошово-кредитної політики країни. Зокрема, Національний банк України здійснює аналіз показника попиту на гроші та відхилення пропозиції грошей від попиту, визначає причини та перелік факторів впливу на відхилення фактичного значення грошового агрегату МЗ від розрахункового рівня на основі сукупності макроекономічних показників розвитку. У свою чергу, даний грошовий агрегат є індикатором впливу наступних макроекономічних тенденцій на обсяг попиту на гроші, пов'язаних із: динамікою реального валового внутрішнього продукту, індексу дефлятора-ВВП і споживчих цін, рівня реальної процентної ставки, валютного курсу, схильності населення до заощадження або накопичення, довіри до банківської системи.

За результатами проведеного аналізу визначено, що у період 2005–2014 рр. показник монетизації економіки збільшився на 24,6 відсоткових пункти до рівня 61,1 відсотка у валовому внутрішньому продукті, що

відповідає значенню показника країн, що розвиваються. Разом з тим, частка грошового агрегату М0 у валовому внутрішньому продукті за наведений період також зростає, у періоді 2005–2008 рр. становила 14,3 відсотка, у 2009–2014 рр. – 16,2 відсотка. Однак значення показника питомої ваги грошового агрегату М0 у структурі М3 майже не змінилося: загалом за період 2005–2014 рр. його значення становило 29,1 відсотка, у розрізі періодів 2005–2008 рр. – 29,4 відсотка, 2009–2014 рр. – 28,8 відсотка відповідно.

Значна кількість готівки в загальній структурі грошових агрегатів певною мірою обумовлена їх абсолютною ліквідністю, швидкістю оплати товарів та послуг, інших рахунків, значною часткою тіньової економіки, недовірою суспільства до банківської системи країни. Крім того, зміни в структурі грошової маси, яка визначається як співвідношення готівкових і безготівкових грошей, пов'язані з об'єктивними процесами, що відбуваються у вітчизняній економіці. Розвиток готівкового грошового обігу визначається динамікою основних макроекономічних показників: валового внутрішнього продукту, обсягу обороту роздрібною торгівлі, грошових доходів населення, індексу споживчих цін, рівнем фінансової стійкості банківської системи.

У сучасних умовах у країні реалізується сукупність заходів, спрямованих на зниження частки готівкового грошового обігу. Зокрема, відбувається поступове зниження виплат у готівковій формі населенню заробітної плати, пенсій, соціальної допомоги та їх перерахунок на карткові рахунки в межах банківської системи країни, підвищується ефективність здійснюваних регулярних платежів, посилено вимоги до стандартів інкасації та зберігання готівки, запроваджено обмеження розрахунків у готівковій формі для придбання товарів. Так, з червня 2013 р. Національним Банком України було визначено граничну суму розрахунків готівкою: протягом одного дня між підприємствами дана сума становить 10 тис. грн, а між фізичною особою та підприємством за товари (роботи, послуги) не мають перевищувати 150 тис. грн. Крім того, фізичні особи між собою за договорами купівлі-продажу, які підлягають нотаріальному засвідченню, можуть розраховуватись готівкою на суму, яка не перевищує обсяг 150 тис. грн. Зазначене створює передумови поступового зниження доларизації депозитів, певного зменшення обсягу показника обсягу готівкової іноземної валюти в населення, зниження частки готівки у структурі грошової маси, розширення обсягу коштів на рахунках у банках, що позитивно вплине на економіку країни.

У подальшому обґрунтоване зростання рівня монетизації повинно сприяти ефективному поповненню каналів грошового обігу необхідними коштами і створити основу для забезпечення зростання заощаджень населення. Реалізація зазначеного потребує досягнення безінфляційного приросту грошової маси у валовому внутрішньому продукті країни, зростання банківських депозитів, відповідного зниження доларизації економіки, збільшення обсягу інвестиційних потоків.

Обов'язкові резервні вимоги є одним із вагомих інструментів, що використовується центральними органами виконавчої влади, що здійснює формування та реалізацію грошово-кредитної політики для регулювання обсягів грошової маси в обігу та управління грошово-кредитним ринком. Обов'язковому резервуванню підлягають усі залучені банком кошти, за винятком коштів, залучених від банків-резидентів, міжнародних фінансових організацій та коштів, залучених на умовах субординованого боргу. Дія даного монетарного інструменту полягає в регулюванні нормативу резервування, у межах якого банки зобов'язані частину залучених коштів зберігати на рахунку в центральному банку. Вітчизняна практика використання механізму мінімальних резервних вимог свідчить про зміну жорсткої політики Національного банку в застосуванні цього інструменту на більш помірковану та зважену. Вона виявляється у зменшенні норм обов'язкового резервування в регулюванні ліквідності та посилення ролі більш гнучких інструментів, зокрема, рефінансування та процентної політики; постійному вдосконаленні внутрішніх важелів регулювання механізму обов'язкового резервування.

Зокрема, у 2014 р. з метою налагодження більш гнучкого механізму управління банками власною ліквідністю Національний банк України змінив вимоги до формування та зберігання банками обов'язкових резервів. Так, частку обов'язкових резервів, яку банки мали формувати та зберігати на окремому рахунку в Національному банку України, було зменшено з 40 до 20 відсотків від суми обов'язкових резервів, сформованих за попередній звітний період резервування. Частку обов'язкових резервів, яка мала зберігатися банками на початок операційного дня на кореспондентському рахунку в Національному банку України, протягом 2014 р. було зменшено з 60 до 40 відсотків від суми обов'язкових резервів, сформованих за попередній звітний період резервування.

Механізм регулювання норми обов'язкових резервів постійно вдосконалювався та адаптується до змін макроекономічної ситуації, реагуючи на регулювання значень нормативів резервування. Так, значення показника нормативів обов'язкового резервування за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств у національній валюті поступово зменшувалося в період 2005–2014 рр. від 6 до 0 відсотків, з 31.12.2014 р. складає 3 відсотка. Натомість, значення нормативів обов'язкового резервування для депозитів в іноземній валюті знижувалося в період 2005–2011 рр. з 6 до 4 відсотків. Слід зазначити, що з 1 липня 2011 р. було проведено диференціацію нормативів обов'язкового резервування за депозитами в іноземній валюті, у тому числі для короткострокових депозитів, у межах від 6 відсотків у 2011 р. до 10 відсотків у 2014 р., для довгострокових депозитів – від 2 відсотків у 2011–2012 рр. до 7 відсотків у 2014 р. Водночас, з 31.12.2014 р. було запроваджено єдину ставку нормативу обов'язкового резервування за строковими депозитами як у національній, так і в іноземній валюті в розмірі 3 відсотків, за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу – 6,5 відсотків. Наявні тенденції свідчать про поступове зменшення ролі інструменту обов'язкових резервних вимог

у регулюванні грошово-кредитного ринку, що в цілому відповідає загальному світовому тренду щодо використання даного інструменту монетарної політики.

ВИСНОВКИ

Основними інструментами регулювання Національного банку України є операції на відкритому ринку державних цінних паперів, процентна політика, регулювання норми обов'язкових резервних вимог, рефінансування комерційних банків, управління золотовалютними резервами та встановлення адміністративних обмежень. Визначено, що в останнє десятиліття регуляторний механізм НБУ постійно розвивався та вдосконалювався, наявні тенденції механізму грошово-кредитного регулювання засвідчують його відповідність світовим аналогам. Водночас, у середньостроковій перспективі, важливим є вдосконалення системи управління грошово-кредитним ринком, повноцінне запровадження механізму інфляційного таргетування, обмеження частки Національного банку у володінні облігаціями внутрішньої державної позики, зниження рівня готівки у структурі грошової маси, створення стимулів для відновлення позитивної динаміки економічного зростання. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Буковинський С. А.** Глобальна фінансова нестабільність: інституційні ризики для грошово-кредитної політики України / С. А. Буковинський, О. Л. Яременко // Економічна теорія. – 2012. – № 2. – С. 52–61.
2. **Вовчак О.** Інституційні детермінанти формування монетарної політики в Україні / О. Вовчак, М. Хмелярчук // Вісник Національного Банку України. – 2010. – № 9. – С. 3–10.
3. **Гриценко А.** Концептуальні засади переходу до нової парадигми монетарної політики / А. Гриценко // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 31–41.
4. **Лагутін В. Д.** Бюджетна та монетарна політика: координація в трансформаційній економіці / В. Д. Лагутін. – К. : КНТЕУ, 2007. – 248 с.
5. **Мищенко В. І.** Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції / В. І. Мищенко, С. В. Мищенко // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 1. – С. 421–428.
6. **Мищенко С.** Економіко-статистичний аналіз факторів монетизації економіки / С. Мищенко // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 1. – С. 31–33.
7. **Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін : монографія / В. С. Стельмах та ін.** – К. : НБУ, 2009. – 404 с.
8. **Науменкова С.** Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики / С. Науменкова, С. Мищенко // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 5. – С. 13–21.
9. **Фишер И.** Покупательная способность денег / И. Фишер. – М. : Дело. – 2001. – 198 с.
10. **Фінанси України: інституційні перетворення та напрями розвитку / За ред. І. Я. Чугунова.** – К. : ДННУ АФУ, 2009. – 848 с.
11. **Stein, J. C.** Monetary Policy as Financial Stability Regulation / С. Jeremy Stein // The Quarterly Journal of Economics. – 2012. – Vol. 127 (1). – P. 57–95.

Науковий керівник – Чугунов І. Я., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Київського національного торговельно-економічного університету

REFERENCES

- Bukovynskiy, S. A., and Yaremenko, O. L. "Hlobalna finansova nestabilnist: instytutsiini ryzyky dlia hroshovo-kredytnoi polityky Ukrainy" [Global financial instability, institutional risks to monetary policy in Ukraine]. *Ekonomichna teoriia*, no. 2 (2012): 52-61.
- Fisher, I. *Pokupatelnaia sposobnost deneg* [The purchasing power of money]. Moscow: Delo, 2001.
- Finansy Ukrainy: instytutsiini peretvorennia ta napriamy rozvytku* [Finance Ukraine: institutional transformation and development directions]. Kyiv: DНNU АFУ, 2009.
- Hrytsenko, A. "Kontseptualni zasady perekhodu do novoi paradyhmy monetarnoi polityky" [Conceptual foundations of the transition to a new paradigm of monetary policy]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 2 (2009): 31-41.
- Lahutin, V. D. *Biudzhethna ta monetarna polityka: koordynatsiia v transformatsiinii ekonomitsi* [Fiscal and monetary policy: coordination in economy]. Kyiv: КNTEU, 2007.
- Mishchenko, S. "Ekonomiko-statystychnyi analiz faktoriv monetizatsii ekonomiky" [Economic and statistical analysis of factors monetization of the economy]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 1 (2012): 31-33.
- Mishchenko, V. I., and Mishchenko, S. V. "Udoskonalennia dii kanaliv transmisiinoho mekhanizmu hroshovo-kredytnoi polityky v Ukraini v umovakh perekhodu do tarhetuvannia inflitsiit" [Improvement actions channels of the transmission mechanism of monetary policy in Ukraine in the transition to inflation targeting]. *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 1 (2015): 421-428.
- Naumenkova, S., and Mishchenko, S. "Osnovni napriamy koordynatsii hroshovo-kredytnoi ta biudzhethno-podatkovoi polityky" [Main directions of coordination of monetary and fiscal policy]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 5 (2012): 13-21.
- Stein Jeremy, C. "Monetary Policy as Financial Stability Regulation". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 127 (1) (2012): 57-95.
- Stelmakh, V. S. et al. *Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy: suchasnyi stan ta perspektyvy zmin* [The monetary policy of the National Bank of Ukraine: Current State and Prospects change]. Kyiv: NBU, 2009.
- Vovchak, O., and Khmeliarchuk, M. "Instytutsiini determinanty formuvannia monetarnoi polityky v Ukraini" [Institutional determinant of monetary policy in Ukraine]. *Visnyk Natsionalnoho Banku Ukrainy*, no. 9 (2010): 3-10.