

# СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

УДК 88.3.12.97

Сафонов Ю. М.,

д.е.н., проф., професор кафедри макроекономіки та державного управління, Державний вищий навчальний заклад "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ

Дименко Р. А.,

к.е.н., доц., доцент кафедри економіки, підприємництва і права, Державний університет телекомунікацій, м. Київ

## ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ АНТИКРИЗОВОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

**Анотація.** У статті висвітлюються основні етапи розвитку монетарної політики України у період з 2010 по 2015 роки. Поділ даного періоду на етапи обґрунтовується на основі аналізу основних монетарних показників, таких як рівень цін, офіційний курс гривні, показники грошової маси, динаміка депозитів комерційних банків тощо. Також у статті аналізується ефективність здійснення монетарної політики відповідно до визначених етапів. Враховуючи аналіз монетарної політики, що здійснювалася Національним банком України, встановлено, що у 2011-2015 роках впровадження її виявилось недостатньо ефективним, адже не було досягнуто офіційно поставлених цілей.

**Ключові слова:** монетарна політика, інфляція, обмінний курс, грошова маса, банківська система, золотовалютні резерви, процентна політика.

Safonov Y. M.,

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Macroeconomics and Public Administration, State Higher Educational Establishment "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman", Kyiv

Dymenko R. A.,

Ph.D., Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economics, Entrepreneurship and Law, State University of Telecommunications, Kyiv

## FORMATION OF EFFECTIVE ANTICRISIS MONETARY POLICY OF UKRAINE

**Abstract.** The main stages of Ukrainian monetary policy development in the period from 2010 to 2015 are highlighted in the article. The division of the mentioned period is grounded on the basis of analysis of the main monetary indicators such as price level, official exchange rate of hryvnia, money supply, commercial banks deposit dynamics etc. The effectiveness of monetary policy is analyzed according to the defined stages. Considering the analysis of monetary policy pursued by the National Bank of Ukraine, was determined that in 2011-2015 years its introduction was not enough effective, because the officially assigned goals were not achieved.

**Keywords:** monetary policy, inflation, exchange rate, money supply, banking system, reserves, interest rate policy.

**Постановка проблеми.** Упродовж останніх п'яти років в Україні спостерігаються значні зміни в економіці. Дані зміни відбувались як внаслідок глобальної

фінансово-економічної кризи, що мала місце у 2007-2008 рр., так і у відповідь на політичні та соціальні зрушення в країні. Національний банк України

здійснював активну монетарну політику впродовж всього цього періоду для підтримання стабільної ситуації в грошово-кредитній сфері господарювання, проте його діяльність була недостатньо ефективною.

Аналіз ефективності монетарної політики є актуальним, адже у ході аналізу визначаються сильні та слабкі сторони реалізації монетарної політики, завдяки зазначеним факторам можна попередити та усунути ймовірні проблеми при здійсненні монетарної політики у майбутньому.

ними періодами. Необхідно зберігати низьку інфляцію, адже високий її рівень призводить не тільки до зменшення добробуту населення, але й до деформації всієї фінансової системи країни. Розглянемо інфляцію України за 2011-2015 роки через динаміку індексу споживчих цін (ІСЦ), яка подана на рис. 1.

Можемо зробити висновок, що у 2011-2012 роках відбувається стрімке зниження інфляції, яка попередньо зросла внаслідок глобальної кризи 2007-2008 року. У 2012-2013 році має місце майже нульова

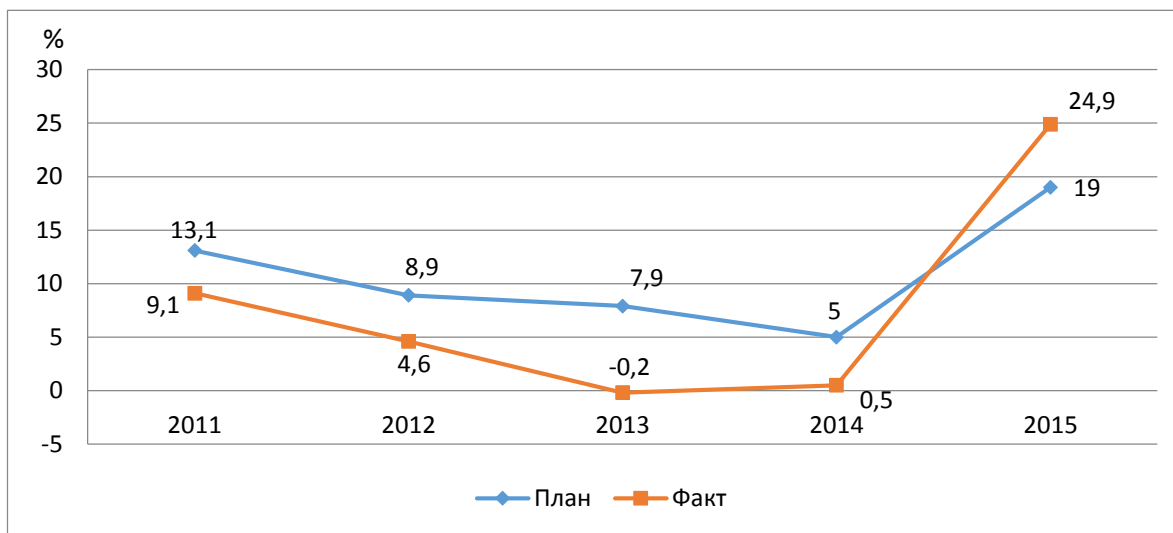


Рис 1. Індекс споживчих цін у 2011-2015 роках, планові та фактичні значення [2, 5]

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемі аналізу монетарної політики в сучасній економіці приділяється значна увага, про що свідчить значна кількість праць вітчизняних вчених: В. Стельмаха, Р. Лисенко, С. Манджоса, Л. Кривенка, М. Макаренка та інших. При цьому питання ефективності монетарної політики остаточно не вирішено.

**Постановка завдання.** Метою статті є аналіз ефективності здійснення вітчизняної монетарної політики у 2010-2015 роках.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Монетарна політика — це сукупність методів та інструментів у сфері грошового обігу та кредитних відносин, що використовує держава для регулювання грошово-кредитних відносин з метою досягнення повної зайнятості та стабільності цін. [1]

Для усвідомлення основних тенденцій та проблем, що виникали у монетарній сфері України, розглянемо основні показники у період 2010-2015 років, використовуючи для аналізу такі показники, як рівень цін, динаміку курсу гривні, зміни у банківській системі.

Інфляційні процеси — один з ключових показників стабільності економіки будь-якої країни, що засвідчує темпи зростання цін порівняно з поперед-

інфляція, що свідчить про відносну стабільність економічної ситуації, яка досягалася шляхом жорсткої рестрикційної монетарної політики. Після цього у 2014 році відбулося різке підвищення рівня інфляції до 24,9 %, що є найвищим показником з 2009 року. ІСЦ у 2014 році зростав у результаті дестабілізаційної політичної ситуації в країні, починаючи з березня місяця, після революційних подій в Україні та окупації АР Крим, крім того, у кінці лютого 2014 року почав знижуватись обмінний курс гривні, що одразу вплинуло на ціни імпортованої продукції та базовий ІСЦ. Також істотний вплив на загальний інфляційний фон в Україні мало підвищення цін на товари, що регулюються адміністративно. Протягом 2014 року вони здорожчали на 30,4 % переважно внаслідок підвищення тарифів у сфері ЖКГ. Водночас відбулося стрімке зростання інфляційних очікувань підприємств (із 5,2 % в IV кварталі 2013 року до 20,5 % у IV кварталі 2014 року) та домогосподарств (до 18,5 % у грудні 2014 року). При цьому зростання інфляції у 2014 році дещо стримали значний урожай у сільському господарстві та світові тенденції до зменшення цін на енергоресурси.

Валютний курс суттєво впливає на всю фінансову сферу України. Його зростання у 2014 році призвело до значних негативних наслідків. При цьому в період з 2010 по 2013 роки курс стримувався за рахунок значних інтервенцій НБУ на міжбан-

ківському валютному ринку з використанням золотовалютних резервів України, за рахунок чого досягалася валютна стабільність та знижувались інфляційні очікування. Динаміка курсу гривні до деяких іноземних валют наведена у табл. 1.

Таблиця 1

**Курс гривні по відношенню до іноземних валют у 2011-2014 рр. [5]**

	2011	2012	2013	2014
100 доларів США	793,56	796,76	799,1	799,3
100 євро	1057,31	1029,81	1053,72	1104,15
10 російських рублів	2,61	2,50	2,63	2,45

Протягом 2011-2014 року гривня була стабільною і прив'язаною до курсу долара США, який залишався фактично незмінним протягом всього періоду дослідження. При цьому мали місце коливання відносно інших валют, паралельно зі змінами курсу долара США до даних валют.

Стабільність валюти, як і низький рівень інфляції, пояснюється проведенням Національним банком жорсткої монетарної політики, через стримування пропозиції грошей. У цих напрямках НБУ досяг своїх цілей, однак це призвело до низки негативних факторів, серед яких було пригнічення кредитування та ділової активності, уповільнення розвитку промисловості та інвестиційних процесів.

У 2014 році гривня стала коштувати майже вдвічі менше, ніж у 2013-му. Зміни курсів гривні наведено на рис. 2.

Відповідно до рисунку 2 можемо зробити висновок, що девальвація почалась у лютому разом зі зміною влади у країні та відмовою від прив'язки гривні до долара. Це відбулося як внаслідок складної політичної ситуації в країні, так і вичерпаних державних резервів, які за 2010-2014 роки зменшилися з 34,576 млрд. дол. до 7,533 млрд. дол. Іншим

чинником девальвації стала низька ліквідність резервів НБУ через попереднє нарощення ним значної частки цінних паперів і скорочення грошово-валютних коштів (НБУ не мав можливості робити значні інтервенції на валютному ринку для підтримки курсу).

На фоні девальвації гривні має місце не тільки зростання інфляції, але й зміни в структурі грошової маси, зменшення депозитів тощо. Розглянемо динаміку показника грошової маси, яку подано в табл. 2.

Таблиця 2

**Показники грошової маси в Україні у 2011-2015 рр. [8]**

Рік	Готівкові кошти (M0), млрд. грн.	Зміна в обсягах готівкових коштів за рік, %	Грошова маса (M3), млрд. грн.	Зміни в обсягах грошової маси за рік, %
2011	183	+16,5	597,87	+22,7
2012	192,67	+5,3	685,51	+14,7
2013	203,25	+5,5	773,2	+12,8
2014	237,78	+17,0	909,1	+17,6
2015	282,95	+19,0	956,7	+5,2

Отже, можна зробити висновок, що грошова маса має тенденцію до зростання, проте темпи її збільшення значно відрізняються. При розгляді періоду 2011-2014 років пересвідчуємося в уповільненні темпів росту грошової маси у 2012 та 2013 роках. Показник збільшення грошової маси у названі роки вищий за 10 %, це досягається перш за все через зростання депозитних вкладів громадян та нефі-

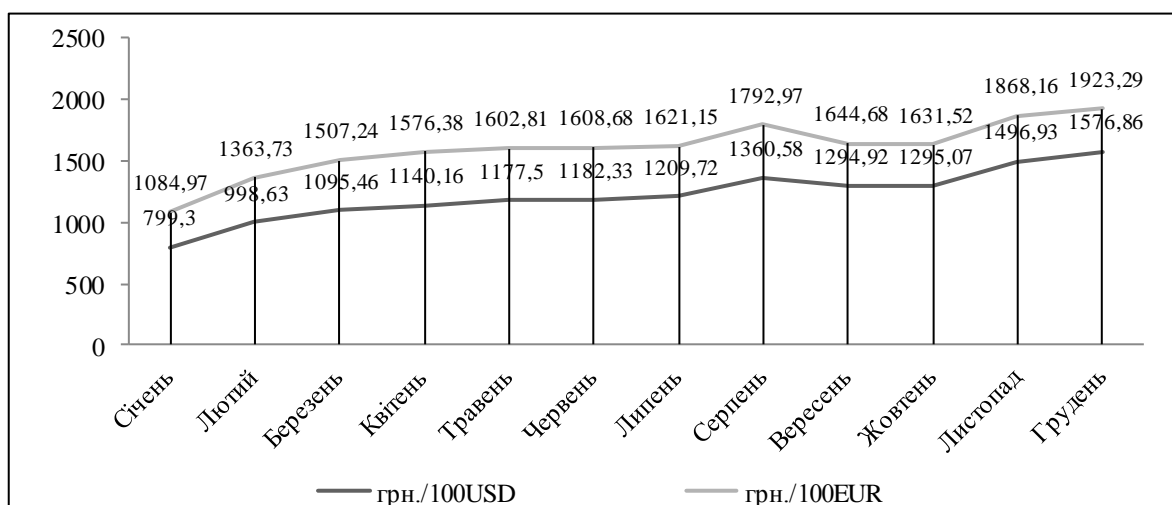


Рис. 2. Динаміка курсу гривні по відношенню до інших валют у 2014 р. [5]

нансових корпорацій; у той же час збільшення грошової маси гальмується низьким приростом позабанківської готівки та монетарної бази.

Ситуація з падінням темпів збільшення грошової маси до 5,2 % у 2014 році передусім пов'язана з відтоком коштів з депозитних рахунків через переполох серед населення та негативні очікування щодо зростання економіки. Зростання грошової маси у 2014 році повністю залежить від збільшення кількості готівки, адже всі інші складові агрегату МЗ мають від'ємне сальдо. Через зазначені факти деформується і вся структура грошової маси в країні — питома вага готівки за межами банків зросла з 26,1 % до 29,5 %.

Ще одним важливим показником монетарної сфери є ситуація у банківському секторі. Для аналізу останнього використовуємо показники кількості депозитів та кредитів комерційних банків України, подані у табл. 3.

Таблиця 3

**Кредити та депозити у 2011-2015 роках [6]**

Роки	Нефінансові корпорації		Домогосподарства	
	депозити, млрд. грн.	кредити, млрд. грн.	депозити, млрд. грн.	кредити, млрд. грн.
2011	116	501	275	210
2012	153	576	310	201
2013	173	605	369	187
2014	195	692	442	194
2015	219	779	418	211

Відповідно, простежується тенденція до накопичення депозитних коштів, збільшення кількості кредитів, акумулювання депозитних коштів у руках банківської системи, протягом цих років стимулювання зростання грошової маси. Збільшенню кількості депозитів сприяли стабільна ситуація з грошовою одиницею та низький рівень інфляції. Також зростання депозитів можна трактувати як початок процесу відновлення довіри населення до банківської системи.

2014-2015 роки характеризуються значним відтоком капіталу з банківської системи. Незначне зниження або навіть підвищення показників депозитів обумовлене тим, що для ведення статистики НБУ переводить всі значення у гривневий еквівалент. Якщо ж не враховувати цінове коригування, то банківська система України втратила понад 223 млрд. грн., що складає понад 16 % від загальних банківських активів. При цьому було втрачено понад третину всіх доларових вкладів.

Виходячи з зазначених показників, можемо зробити висновок щодо доцільності поділу періоду 2011-2014 років на 2 основних періоди: 2011-2013 як період стабільного функціонування економіки в умовах проведення монетарної політики, базованої на валютному таргетуванні; 2014 рік — відмова від регулювання валюти і поступовий перехід до режиму інфляційного таргетування у поєднанні з загостренням кризових явищ та значного погіршення загальної ситуації в країні.

Відповідно до такого поділу розглянемо ефективність здійснення монетарної політики державою. Для оцінки ефективності монетарної політики в Україні застосуємо цільовий метод. Його використання є можливим через наявні планові результати монетарної політики, визначені в нормативно-правових актах, а саме: в “Основних засадах грошово-кредитної політики”. Даний документ видається Національним банком України кожного року і містить планові показники монетарної політики на наступний рік.

Отож співставимо наявні основні монетарні показники з аналогічними плановими цілями грошово-кредитної політики. Через те, що Україна здійснює перехід до режиму інфляційного таргетування, основним критерієм оцінки виступає рівень інфляції, фактичний та плановий показники якої подані на рис. 1. Крім порівняння даних показників, варто визначити, чи були використані інструменти достатньо дієвими і чи виправдана витратність проведених заходів.

Відповідно, монетарна політика 2010-2013 років здійснювалася в умовах відносно стабільної економічної ситуації. Під час цього етапу Національний банк здійснював монетарну політику відповідно до режиму таргетування валютного курсу. Внаслідок реалізації монетарної політики у 2010-2013 роках короткострокові цілі монетарної політики були досягнуті в повному обсязі. При цьому політика проводилася у досить жорсткому вигляді, використовуючи значну кількість інтервенцій на валютному ринку для підтримки національної валюти, внаслідок чого золотовалютні резерви країни знизилися з 34,576 до 20,416 млрд. доларів. Крім того, мала місце зміна структури резервів у бік зменшення їх ліквідності (зменшення питомої ваги готівки).

Крім значного негативного сальдо інтервенцій, для стримування інфляції було збільшено норму обов'язкового резервування банків. Це стало наслідком значного уповільнення економіки та зниження ліквідності банків, про що свідчить зменшення темпів зростання грошової маси у 2011-2012 роках. Для подолання наслідків збільшення норми резервування НБУ ввів компенсуючий захід у вигляді зменшення облікової ставки. Проте загалом ліквідність банківської системи знизилася, результатом чого стало збільшення середньозважених ставок комерційних банків, що призвело до ще більшого уповільнення економіки, адже ставки за депозитами стали вищими за середню рентабельність бізнесу.

Скорочення золотовалютних резервів, переоціненість національної валюти та низькі темпи зростання ВВП у поєднанні з хронічним дефіцитом рахунку поточних операцій та поступовим закриттям

доступу до зовнішніх джерел фінансування в умовах зміни вектору направленості потоку капіталів на міжнародних фінансових ринках поставили економіку України перед значним ризиком раптового відтоку капіталу.

Зазначені фактори, поряд із скороченням наявних доходів населення та ще більшим погіршенням його рівня життя, на фоні підсилення нерівномірності розподілу доходів та явно неправомірні та кримінальні дії окремих представників влади викликали масові протестні акції по всій країні, що призвело до людських жертв та усунення ряду ключових осіб, відповідальних за проведену політику.

Отже, можна стверджувати, що монетарна політика у 2010-2014 роках хоч і досягла своїх цілей, проте заходи призвели до загального погіршення ситуації в економіці країни та викликали велику кількість негативних явищ, що свідчить про не виправдану ціну нульової інфляції та стабільності національної валюти. Не можна називати монетарну політику цього періоду ефективною.

НБУ не зміг втримати інфляцію на такому рівні і її реальний показник виявився значно вищим (24,9 %).

Крім інфляції, важливою ціллю грошово-кредитної політики у 2015 році було забезпечення стабільності банківської системи, яка значно втратила у депозитній базі та в кількості ліквідних коштів через наявні проблеми. Тому НБУ направило всі сили на забезпечення життєдіяльності банків та підтримку їх ліквідності, використовуючи інструмент рефінансування і купівлі/продажу державних облигацій.

Так, загальний обсяг операцій із рефінансування банків у 2015 році становив 222,3 млрд. грн. (із них кредит овернайт – 95,2 млрд. грн., кредити, надані на тендерах з підтримання ліквідності банків, – 55,4 млрд. грн.), що в 3 рази перевищує весь обсяг рефінансування за 2013 рік (71,5 млрд. грн.).

Номінальна вартість набутих у власність Національним банком державних цінних паперів України впродовж цього періоду становила 181,9 млрд. грн. та 0,09 млрд. дол. США, за весь 2013 рік – 45,6 млрд. грн.

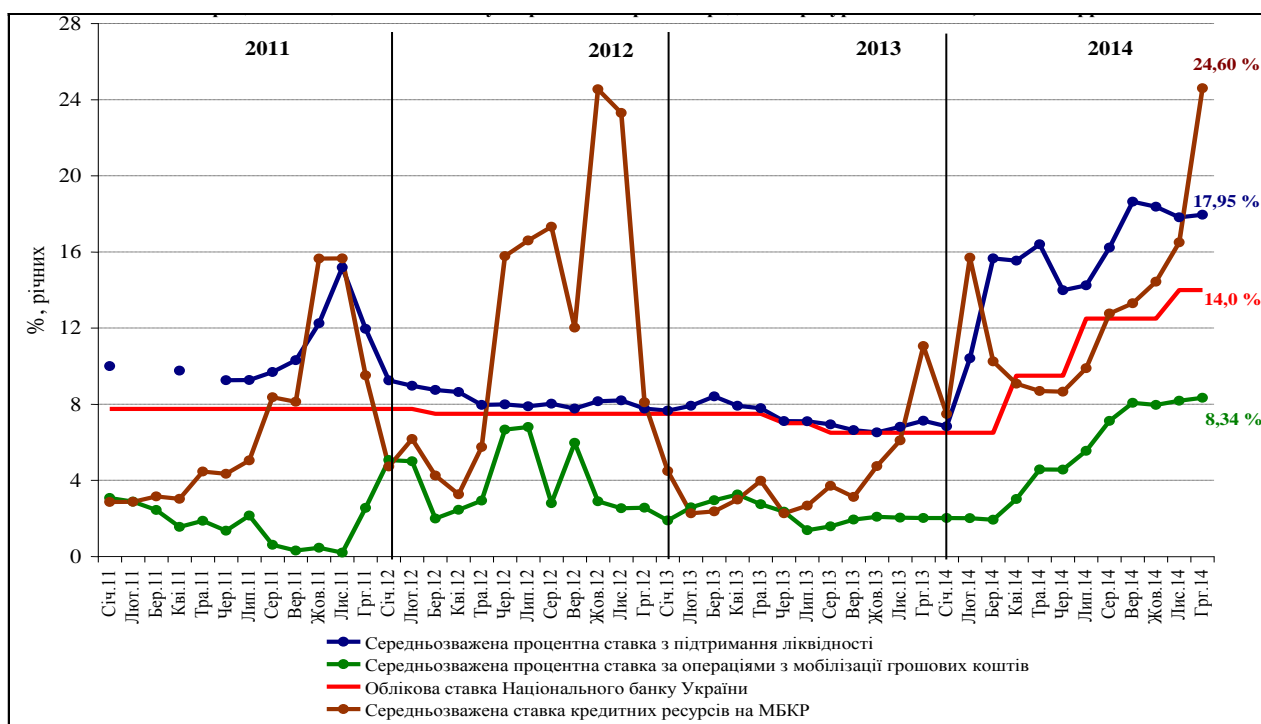


Рис. 3. Динаміка середньозважених процентних ставок за фактично проведеними активними та пасивними операціями НБУ [4]

Реалізація грошово-кредитної політики у 2015 році здійснювалася в умовах соціально-політичного тиску в країні, несприятливих макроекономічних трендів, які підсилювалися військовими діями на сході країни. Зазначене створювало напружені умови функціонування для грошово-кредитного ринку та девальваційний тиск на обмінний курс гривні. [7]

Враховуючи напружену ситуацію, головною ціллю монетарної політики у 2014 році стало стримування інфляції. Плановим показником було прийнято зростання індексу цін у розмірі 19 %, проте

Крім зазначених інструментів, НБУ активно змінював облікову ставку з огляду на необхідність створення належних умов для повернення вкладів у банківську систему та кредитів за рефінансуванням від комерційних банків. Зміна ставки спрямовувалася на підвищення внутрішньої вартості гривні та сприяння завдяки цьому зменшенню девальваційного та інфляційного тиску. Зміни у відсоткових ставках подано на рис. 3.

Відповідно до зміни ставок НБУ мала місце тенденція до підвищення ставок за депозитами для населення та падіння ставок з кредитування:

- за кредитами, наданими фізичним та юридичним особам у національній валюті – до 16,63 % з 17,47 % (без урахування овердрафту);

- за депозитами, залученими від фізичних та юридичних осіб у національній валюті – до 9,96 % з 12,73 %.

- за кредитами, наданими фізичним та юридичним особам у іноземній валюті – до 8,39 % з 8,74 % [3].

Подібні зміни призвели до позитивних змін у процесі залучення депозитів країною. Так, депозити наприкінці року мали тенденцію до зростання, проте вони не змогли покрити збитки банківської сфери.

Виходячи з проведеного аналізу монетарної політики, що здійснювалася Національним банком України, можна сказати: впровадження її виявилось недостатньо ефективним, адже не було досягнуто офіційно поставлених цілей, крім того, має місце і ряд інших негативних наслідків. Серед них - значна девальвація валюти (близько 100 % за рік), зниження золотовалютних резервів (понад 60 % за рік), загальне зниження банківської ліквідності, висока частка фінансування доходів зведеного бюджету (за рахунок ОВДП), затухання кредитної активності. Також має місце загальне зниження депозитів у банках, проте жорстка політика в розрізі підвищення ставок дала позитивний ефект наприкінці року — депозити почали зростати.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Загалом у результаті аналізу ефективності грошово-кредитної політики Національного банку України у період 2011-2015 років маємо підстави вважати політику неефективною протягом усього періоду дослідження.

При цьому 2011-2015 роки супроводжувалися виконанням поставлених цілей, проте дії були надто витратними і призвели до загального погіршення становища на грошово-кредитному ринку та накопичення значних дисбалансів в економічній системі у цілому.

Політика 2014 року також виявилася неефективною, адже не було досягнуто офіційно поставлених цілей, крім того, має місце і ряд інших негативних наслідків: девальвація, зниження золотовалютних резервів, уповільнення ділової активності, зменшення банківської ліквідності.

Виходячи з аналізу монетарної політики цих років, можна здійснити дослідження стосовно можливостей підвищення ефективності здійснення монетарної політики Національним банком України у майбутньому.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Колодізев О. М. Гроші і кредит / О. М. Колодізев, В. Ф. Колесніченко. — К., 2010. — 615 с.

2. Основні засади грошово-кредитної політики України 2010-2014 років [Електронний ресурс] / Національний банк України, 2014. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=60522](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=60522).

3. Аналітичний огляд банківської системи України за 2014 рік [Електронний ресурс] / Рейтингове агентство “Рюрік”, 2015 р. – Режим доступу : [http://www.rurik.com.ua/documents/research/bank\\_system\\_4\\_kv\\_2014.pdf](http://www.rurik.com.ua/documents/research/bank_system_4_kv_2014.pdf).

4. Аналітичний огляд монетарного ринку України за 2014 рік / Національний банк України, 2015. – 34 с.

5. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс] / Національний банк України, 2015. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58127](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58127).

6. Грошово-кредитна та фінансова статистика НБУ [Електронний ресурс] / Національний банк України, 2015. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=12063884](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=12063884).

7. Монетарний огляд за I півріччя 2014 року [Електронний ресурс] / НБУ, 2014. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=9792473>.

8. Статистичний випуск НБУ [Електронний ресурс] / Національний банк України, 2015. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57420](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57420).

## REFERENCES

1. Kolodiziev, O. M. and Kolesnichenko, V. F. (2010), *Hroshi i kredyt* [Money and Credit], Kyiv, Ukraine.

2. National Bank of Ukraine (2014), “Basic principles of monetary policy in Ukraine”, available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=60522](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=60522).

3. Rating Agency “Riurik” (2015), “Analytic review of banking system in Ukraine”, available at: [http://www.rurik.com.ua/documents/research/bank\\_system\\_4\\_kv\\_2014.pdf](http://www.rurik.com.ua/documents/research/bank_system_4_kv_2014.pdf).

4. National Bank of Ukraine (2015), “Analytic review of monetary market in Ukraine”, NBU, Kyiv, Ukraine.

5. National Bank of Ukraine (2015), “Bulletin of National Bank of Ukraine”, available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58127](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58127).

6. National Bank of Ukraine (2015), “Monetary and financial statistics of NBU”, available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=12063884](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=12063884).

7. National Bank of Ukraine (2014), “Monetary review January-June 2014”, available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=9792473>.

8. National Bank of Ukraine (2015), “NBU statistical issue”, available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57420](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57420).