

УДК 336.77:336.748(477)

*I. Г. Пахомова,*  
к. е. н., доцент, Запорізький національний технічний університет, м. Запоріжжя  
*О. А. Лежніна,*  
магістр, Запорізький національний технічний університет, м. Запоріжжя

## ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ОСНОВНИХ ЗАСАД ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

*I. G. Pahomova,*  
Cand. of Econ. Sciences, associate professor, Zaporizhzhya National Technical University  
*O. A. Lezhnina,*  
Master, Zaporizhzhya National Technical University

### PECULIARITIES OF REALIZATION OF THE MAIN PRINCIPALS OF MONETARY AND CREDIT POLICY OF UKRAINE IN THE MODERN PERIOD

*Узагальнено особливості реалізації Основних засад грошово-кредитної політики на сучасному етапі.*

*The peculiarities of realization of the main principals of monetary and credit policy in the modern period are generalized.*

**Ключові слова:** *Основні засади грошово-кредитної політики, монетарний режим, принципи монетарного режиму, валютний режим, монетарні індикатори, нормативи обов'язкових резервів, процентна політика.*

**Key words:** *main principals of monetary and credit policy, monetary regime, foundations of the monetary regime, currency regime, monetary indicators, measurements of required reserves, interest policy.*

**Постановка проблеми та аналіз останніх досліджень:** У 2013 році в Головному документі, яким керується у своїй діяльності Національний банк України – Основних засадах грошово-кредитної політики на 2013 рік, було вперше визначено назву діючого монетарного режиму та його основні принципи. Зокрема, в документі було прописано, що реалізація грошово-кредитної політики в 2013 та подальших роках здійснюватиметься на засадах використання основних елементів монетарного режиму, що базується на цінновій стабільності. Це передбачає дотримання таких основних принципів: безумовної пріоритетності цілі щодо цінновій стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей і завдань грошово-кредитної політики; орієнтації на середньострокову перспективу; тісної співпраці з Урядом; відсутності зобов'язань Національного банку щодо утримання на певному рівні або в певних межах обмінного курсу гривні до іноземних валют; перспективного характеру ухвалення рішень; прозорості діяльності Національного банку перед суспільством [2, с. 5–6].

**Метою** пропонованої публікації є узагальнення особливостей Основних засад грошово-кредитної політики в контексті удосконалення намірів Національного банку щодо реалізації монетарного та валютного режимів у 2002–2014 рр.

**Виклад основного матеріалу.** Головну мету грошово-кредитної політики можна досягти завдяки ефективній стратегії, яка проявляється в обранні монетарного режиму. У практиці діяльності центральних банків виділяють три основні монетарні режими: режим таргетування обмінного курсу, монетарне та інфляційне таргетування. Існує тісний взаємозв'язок між монетарним та валютним режимами. Режим валютної політики реалізується центральним банком у межах монетарного режиму.

В світовій практиці існують два підходи до запровадження режиму таргетування інфляції: застосування прискореної стратегії (перехід без створення відповідних передумов, як правило, під час кризи) та уповільнена стратегія (поетапний перехід із створенням більшості необхідних умов). Національний банк України обрав другий підхід (уповільнений перехід), який передбачав проходження підготовчого періоду перед введенням нового режиму. Необхідність у поетапному (еволюційному) підході зумовлена національними особливостями. Адже більшість із необхідних передумов знаходяться поза межами впливу Національного банку і потребують високого ступеня координації та об'єднання зусиль з іншими органами державного управління. Крім цього, на заваді реалізації намічених планів стала світова криза 2008–2010 рр., яка виявила потребу в зосередженні центральних банків не на цінновій, а на фінансовій стабільності та внутрішніх економічних та бюджетних проблемах країн [1].

У 2013 році Офіційна позиція (наміри) НБУ у сфері грошово-кредитної політики та валютної політики відповідно до Закону України "Про Національний банк України" під час виконання своєї основної функції виходила із пріоритетності досягнення та підтримки цінновій стабільності в державі. Головним критерієм успішності проведення грошово-кредитної політики є підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. Річний показник приросту індексу споживчих цін у 2013–2014 роках має стабілізуватися в діапазоні 4–6 %, а починаючи з 2015 року – утримуватися в межах 3–5 % [2, с. 1]. Основні завдання грошово-кредитної політики на 2013 рік передбачають необхідність утримання приросту індексу споживчих цін у межах 4,8–6,1 % [2, с. 8]. Реалізація грошово-кредитної політики в 2013 та подальших роках здійснюватиметься на засадах використання основних елементів монетарного режиму, що базується на цінновій стабільності [2, с. 5]. Це передбачає дотримання таких основних принципів:

- безумовної пріоритетності цілі щодо цінновій стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей і завдань грошово-кредитної політики. Відповідно до законодавства як критерій оцінки досягнення головної цілі грошово-кредитної політики використовуватиметься показник індексу споживчих цін у річному вимірі [2, с. 5];

- відсутності зобов'язань Національного банку щодо утримання на певному рівні або в певних межах обмінного курсу гривні до іноземних валют. Офіційний курс гривні до долара США встановлюватиметься на підставі її котирувань на міжбанківському ринку, сприяючи формуванню в суспільстві об'єктивної оцінки валютних ризиків [2, с. 6];

- орієнтації на середньострокову перспективу, тісної співпраці з Урядом, перспективного характеру ухвалення рішень, прозорості діяльності Національного банку перед суспільством [2, с. 5–6].

Валютна політика. Поступове підвищення курсової гнучкості гривні узгоджуватиметься з темпами економічного зростання, зберігатиметься присутність

Національного банку на міжбанківському валютному ринку, зокрема через проведення валютних інтервенцій, що зумовлюватиметься необхідністю досягнення інфляційних цілей, яким підпорядковані всі інші завдання грошово-кредитної політики. [2, с. 9–10]

Середньостроковий індикатор цінової стабільності: зниження приросту індексу споживчих цін до 5–6 % у 2014 році з подальшим утриманням у межах 3–5 %.

Національний банк у Головному документі визначив орієнтовні тенденції (наміри НБУ) у 2012–2013 рр. – на “встановлення курсу на підставі котирувань на міжбанківському ринку”. [1]

Таблиця 1.

Кількісні індикатори розвитку грошово-кредитної сфери, визначені в Основних засадах грошово-кредитної політики Національного банку України у 2002–2013 рр. [1]

Кількісні індикатори	Рік										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2012	2013
Індекс споживчих цін, %	109,8	106–107	105,8–106,3	106–107	108,5–109,5	107,5	115,9	×	×	107,9	104,8–106,1
Монетарна база, млн грн.	21 980–22 600	35 600–37 700	53 550–57 750	72 640–78 800	90 515–97 640	×	×	×	×	×	×
Темпи зростання до попереднього року, %	111–113	117–120	126–132	120–126	122–127	×	×	106	109–113	112–116	106–108
Грошова маса, млн грн.	46 490–47 640	72 400–78 700	121930–132 755	186130–200 990	223675–240 780	×	×	×	×	×	×
Темпи зростання до попереднього року, %	118–120	122–127	132–139	128–133	127–132	128–133	135–140	08	×	×	×
Обмінний курс гривні до долара США, середній за період, грн./дол. США	5,60	5,48	5,38–5,42	5,27–5,31	5,0–5,2	4,95–5,25	×	×	×	×	×

У 2014 році в умовах суспільно-політичного напруження монетарна політика Національного банку України була спрямована на підтримання рівноваги на грошово-кредитному ринку. Динаміку грошової маси визначало збільшення депозитної складової в іноземній валюті та готівки поза банками.

Таблиця 2. Грошові агрегати в 2014 році [5]

Показники	Січень		Лютий	
	залишки на кінець періоду, млрд. грн.	зміна в річному обчисленні, %	залишки на кінець періоду, млрд. грн.	зміна в річному обчисленні, %
МЗ	894.0	14.6	934.1	18.5
Готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями (М0)	235.9	19.1	253.1	25.6
Переказні депозити в національній валюті	140.1	9.0	135.3	5.4
М1	376.0	15.2	388.4	17.7
Переказні депозити в іноземній валюті	52.5	-10.7	68.1	18.1
Інші депозити	461.7	17.6	473.4	18.9
М2	890.2	14.4	929.9	18.4
Цінні папери, крім акцій	3.7	69.0	4.2	64.1

Приріст грошового агрегату М2 за лютий 2014 року на 4.5%, або на 39.7 млрд. грн., було зумовлено як зміною грошового агрегату М1, так і зростанням переказних депозитів в іноземній валюті на 29.8% та інших депозитів на 2.5% (у тому числі в іноземній валюті – на 14.5%). У річному обчисленні темпи приросту грошового агрегату М2 у звітному місяці становили 18.4%.

Тривало зростання коштів, вкладених у цінні папери, крім акцій. За місяць залишки за ними зросли на 13.6%, або на 0.5 млрд. грн., – до 4.2 млрд. грн. Грошова база на кінець лютого 2014 року становила 308.4 млрд. грн. На збільшення її обсягу в обчисленні до попереднього місяця на 4.7%, або на 14.0 млрд. грн., вплинуло зростання готівкових коштів, випущених в обіг, на 6.7%, або на 17.3 млрд. грн. Зобов'язання Національного банку України перед іншими депозитними корпораціями, що не включаються в грошовий агрегат М3, скоротилися за місяць на 9.2%, або на 3.3 млрд. грн. У річному обчисленні темпи приросту грошової бази в лютому становили 21.0% порівняно з 17.0% у січні.

Обсяг коштів банків на кореспондентських рахунках у Національному банку України в лютому збільшився на 9.1% – до 26.9 млрд. грн. Проте їхній розрахунковий середньоденний обсяг був на 6.3 млрд. грн. меншим, ніж у січні 2014 року, і дорівнював 22.8 млрд. грн.

Обсяг обов'язкових резервів, сформованих банками на 01.03.2014 відповідно до діючих нормативів, становив 28.5 млрд. грн.

З метою перерозподілу вільних коштів між банками Національний банк України продовжував проведення операцій з мобілізації коштів. Їхній загальний обсяг у лютому становив 22.3 млрд. грн. порівняно з 94.8 млрд. грн. у січні.

Обсяг операцій Національного банку України з рефінансування банків у лютому становив 22.3 млрд. грн., або на 13.8 млрд. грн. більше, ніж у січні поточного року. Крім того Національний банк України придбав державні облигації України на суму 19.3 млрд. грн. за номінальною вартістю.

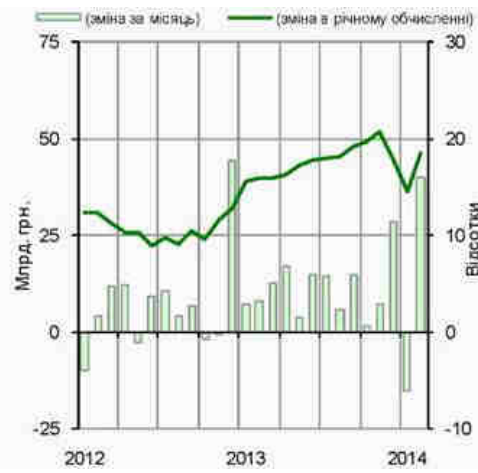


Рисунок 1. Динаміка зміни грошового агрегату М3 [5]

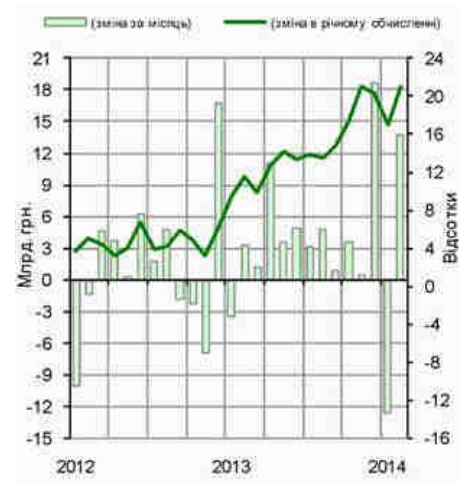


Рисунок 2. Динаміка зміни грошової бази [5]

В умовах посилення негативних очікувань економічних агентів політика Національного банку України спрямовувалась на втримання рівноваги на грошово-кредитному ринку та підтримку банківської системи.

Таблиця 3. - Процентні ставки рефінансування НБУ [5]

Показники	2013	2014	
	лютий	січень	лютий
Облікова ставка Національного банку України	7.5	6.5	6.5
Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування	7.9	6.8	10.4
<i>у тому числі:</i>			
Кредити овернайт	9.6	7.5	7.5
Кредити, надані шляхом проведення тендера	7.5	6.5	14.6
Операції репо	7.8	6.6	6.5
Стабілізаційні кредити		8.5	
Кредити під програми фінансового оздоровлення			18.4
Інші короткострокові кредити			19.5

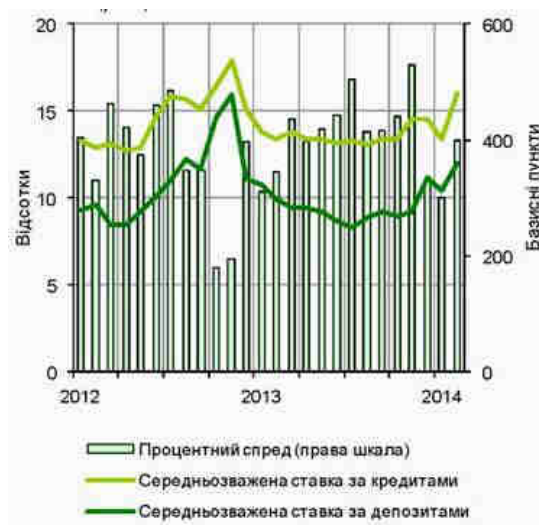
Середньозважена процентна ставка за депозитами збільшилася за рахунок зростання процентної ставки за депозитами нефінансових корпорацій.



Рисунку 3. Процентні ставки рефінансування НБУ [5]

Таблиця 4. Процентні ставки за депозитами та кредитами (без урахування овердрафту), % [5]

Показники	Нефінансові корпорації			Домашні господарства		
	2013	2014		2013	2014	
	лютий	січень	лютий	лютий	січень	лютий
Депозити	6,4	8,1	11,6	13,4	13,0	12,3
у гривнях	6,9	8,8	12,8	18,4	17,3	17,2
у доларах США	2,4	3,5	4,2	7,4	7,0	7,2
в євро	5,0	4,0	5,5	6,5	6,0	5,9
Кредити	12,3	12,4	15,0	28,2	26,8	28,7
у гривнях	14,5	13,8	19,2	28,4	26,9	28,8
у доларах США	9,0	8,5	9,0	10,6	10,9	10,3
в євро	9,7	8,9	8,7	12,9	9,5	10,7



Рисунку 4. Процентний спред [5]

Динаміка показників міжбанківського валютного ринку України в лютому 2014 року формувалася під впливом політичної напруженості в суспільстві та несприятливого зовнішнього середовища. За цих умов спостерігалось знецінення як офіційного, так і ринкового курсу гривні.

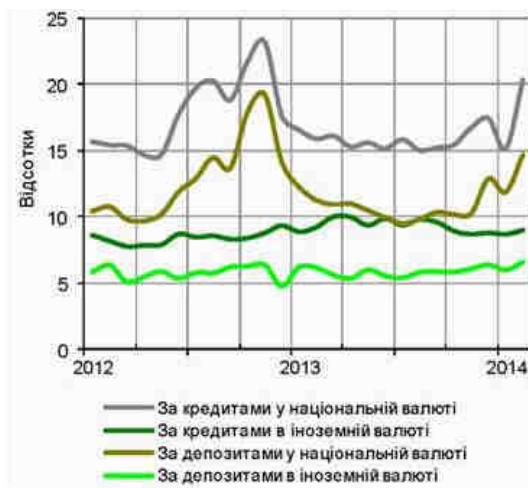


Рисунок 5. Процентні ставки за кредитами (без урахування овердрафту) та депозитами [5]

Таблиця 5. Обмінні курси в 2014 році [5]

Показники	Станом на 28.02.2014	Січень		Лютий
		зміна до попереднього місяця, %	зміна до попереднього місяця, %	зміна з початку року, %
Курс гривні за 100 дол. США				
офіційний	998.63	0.00	24.94	24.94
на МВРУ (середньозважений)	969.94	0.05	18.94	19.00
готівковий (середньозважений за операціями з продажу банками)	1 090.13	3.38	27.32	31.62
Офіційний курс гривні за 100 євро	1 363.73	-1.74	25.69	23.51

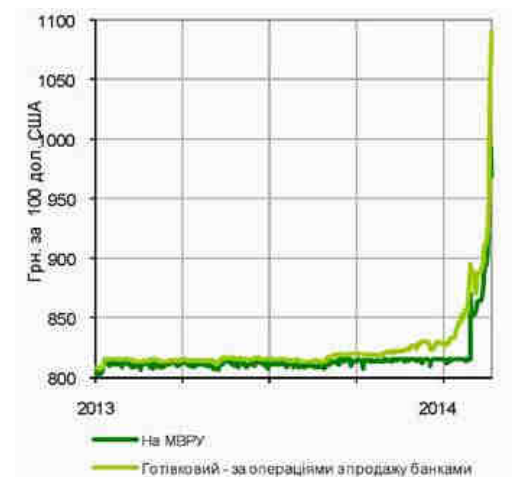


Рисунок 6. Середньозважений курс гривні до долара США на МВРУ та на готівковому ринку [5]

З метою врівноваження попиту/пропозиції іноземної валюти на міжбанківському ринку Національний банк України здійснював операції для запобігання різким ситуативним курсовим коливанням гривні, збереження її прогнозованої динаміки для забезпечення виконання інфляційних орієнтирів, поповнення і диверсифікації міжнародних резервів [5].

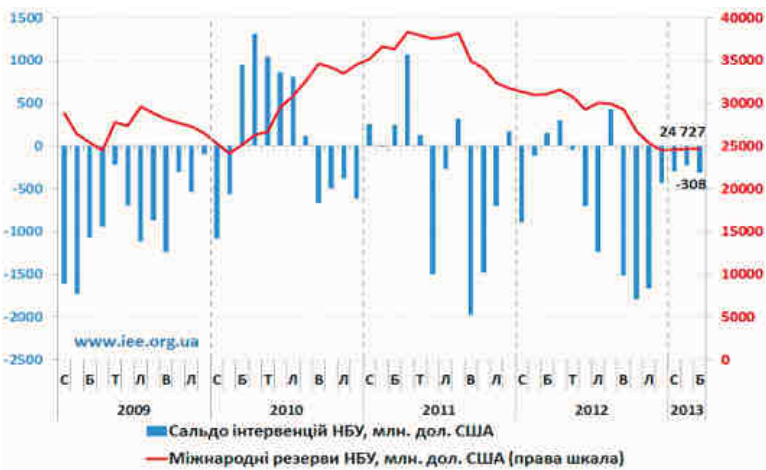


Рисунок 7. Міжнародні резерви та динаміка валютних інтервенцій НБУ за 2009-2013 рр. [5]



Рисунок 8. Відхилення офіційного курсу грн./дол. США від міжбанківського в 2012-2-13 рр., % («-» ревальваційне, «+» девальваційне) [5]

Незважаючи на дію адміністративних чинників НБУ, ризики дестабілізації ситуації на валютному ринку все ще залишаються (високий рівень невизначеності щодо розвитку світової економіки та зовнішніх фінансових ринків, погіршення стану платіжного балансу, високий рівень зовнішньої заборгованості України тощо).

#### Висновки

Проведені дослідження Основних засад грошово-кредитної політики на 2002–2014 рр. дозволили узагальнити особливості ГКП на сучасному етапі. Ці зміни стосувалися:

- завершення перехідного періоду та офіційне проголошення монетарного режиму у 2013 р.;
- проголошення пріоритетного орієнтира цінової стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей та завдань;
- відходу від стратегічних орієнтирів у сфері валютної політики (реальний обмінний курс (РЕОК)) та встановлення операційних (проміжних) орієнтирів у сфері грошово-кредитної політики, яким на сьогодні є монетарна база;
- зменшення кількості прогнозних індикаторів грошово-кредитної сфери, що публікуються в Головному документі з 6 до 2 (індекс споживчих цін та монетарна база) та трансформації їх загальної назви до “операційних орієнтирів грошово-кредитної політики”;
- змін у підходах до оголошення прогнозованого показника обмінного курсу (крапкове значення, прогнозований діапазон (коридор), паритетне значення  $\pm$  % допустимого відхилення, відмова в оголошенні показника та скасування зобов'язань щодо утримання курсу);
- орієнтації суб'єктів ринку на ринкові підстави курсоутворення.

Таким чином, подальші кроки Національного банку вбачаємо у чіткому визначенні та дотриманні на практиці режиму валютної політики, а також переорієнтації (в міру розвитку фондового ринку) з “кількісного” на “процентний” підхід в регулюванні грошово-кредитного ринку, який більшою мірою відповідає цілі забезпечення цінової стабільності. Це позначиться на офіційній зміні орієнтира грошово-кредитної політики з “монетарного” (монетарної бази) на “процентний” (ставку “овернайт” на міжбанківському ринку). [1]

Додатково ефективному функціонуванню валютного ринку в Україні перешкоджають наявність девальваційних очікувань та невідповідність підтримуваних систем обмінного курсу. Тому вважаємо, що для успішного й ефективного функціонування валютного ринку необхідним є: по-перше, забезпечення відповідної ліквідності; по-друге, оптимізація механізму регулювання (застосування фінансових механізмів для забезпечення ефективного регулювання платіжного балансу та збереження рівноваги на валютному ринку); по-третє, підтримка впевненості у грошовій системі та національній грошовій одиниці. [6]

#### Список літератури:

1. А. В. Сомик. Еволюція основних засад грошово-кредитної політики в аспекті визначенні монетарного та валютного режимів // Вісник Української академії банківської справи. – 2013. - № 1(34). - С. 37- 44
2. Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 05.09.2012 № 16. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>.
3. Валютний ринок: місячний огляд [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://iee.org.ua/files/overviews/valutnij\\_rinok\\_march\\_2013.pdf](http://iee.org.ua/files/overviews/valutnij_rinok_march_2013.pdf).
4. Монетарний огляд за I кв. 2013 року [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1305098>.
5. Статистичні матеріали Національного банку України [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://bank.gov.ua>.
6. Козакевич О. Р. Валютний ринок України: аналіз поточних тенденцій та особливостей розвитку // Наукові записки. Серія «Економіка». – 2013. - Вип.23. -

C.295-300.

**References:**

1. A. V. Somyk (2013) "Evolution of the main principals of the monetary and credit policy in the aspect of determination of the monetary and currency regimes", *Visnyk Ukrain's'koi akademii bankivs'koi spravy*, vol. 1(34), pp. 37-44.
2. Main principals of monetary and credit policy for 2013 [Online], available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>. (Accessed 6 February 2014).
3. Currency market: monthly review [Online], available at: [http://iee.org.ua/files/overviews/valiutnij\\_rinok\\_march\\_2013.pdf](http://iee.org.ua/files/overviews/valiutnij_rinok_march_2013.pdf). (Accessed 6 March 2014).
4. Monetary review for the first quarter of 2013 [Online], available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1305098>, (Accessed 16 March 2014).
5. Statistic material of National Bank of Ukraine [Online], available at: <http://bank.gov.ua>, (Accessed 16 March 2014).
6. Kozakevych O. R. (2013) "Currency market of Ukraine: analysis of the modern tendencies and the peculiarities of the development", *Naukovi zapysky. Seriya «Ekonomika»*. no. 23, pp. 295-300

Стаття надійшла до редакції 30.04.2014 р.



ТОВ "ДКС Центр"