

Keywords: land relations, land reform, management of land resources, land survey works, market economy.

УДК 336.76+330.342.

*Здобувач С.П. Лазур; здобувач Я.С. Лапчук;
здобувач І.Р. Шевчик – Львівська КА*

МЕТОДИ ТА ІНСТРУМЕНТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Здійснено класифікацію методів та інструментів грошово-кредитної політики. Охарактеризовано особливості грошово-кредитного регулювання вітчизняної економіки у контексті трансформаційних процесів. Встановлено, що в умовах гіперінфляції гальмувати зростання грошової маси давало змогу встановлення норми обов'язкових резервів. Після переходу до помірної інфляції почали застосовувати точніше регулювання та коригування монетарної сфери. У сучасних умовах трансформації економіки сформовані засади для використання всіх грошово-кредитних інструментів, властивих сучасним ринковим економікам.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, визначення норм обов'язкових резервів, операції на відкритому ринку, відсоткова політика, рефінансування комерційних банків, підтримання курсу національної валюти, регулювання імпорту та експорту капіталу.

Постановка проблеми. Процес ринкової трансформації національної економічної системи потребує пошуку методів та інструментів грошово-кредитного регулювання, адекватним реаліям сьогодення. Країни зі сталим економічним розвитком та сформованими економічними системами можуть використовувати вже апробований арсенал методів грошово-кредитного регулювання. Особливість ринкових реформ в Україні пов'язана з постійною зміною характеру функціонування її економіки, що позбавляє можливості одностороннього використання апробованих у ринкових країнах методів. Особливість кожного періоду трансформації вітчизняної економіки потребує використання таких методів та інструментів грошово-кредитного регулювання, які спроможні досягнути поставленої мети на цьому етапі розвитку. У процесі ринкових реформ окремі методи грошово-кредитного регулювання змінюються разом з трансформацією економічного середовища. У кожен період трансформації економіка України найбільш чутливо реагує на певний набір інструментів грошово-кредитного регулювання.

Різні аспекти грошово-кредитного регулювання економіки досліджують у своїх працях такі вітчизняні науковці: Г. Башнянин, Д. Богиня, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Гриценко, О. Дзюблюк, А. Мороз, У. Михасюк, Л. Красавіна, М. Пуховкіна, С. Науменкова, А. Пересад, Ю. Пахомов, А. Чухно, О. Шаров, В. Ющенко та ін. Однак, не достатньо врахованими в теоретичних дослідженнях залишаються проблеми ефективності методів та інструментів грошово-кредитного регулювання у контексті трансформаційних процесів.

Методика досліджень. Метою роботи є аналіз основних методів та інструментів грошово-кредитного регулювання в період трансформації національної економіки України.

Результати дослідження. Згідно з методологічними підходами до здійснення грошово-кредитної політики, спостерігається її розмежування на два основні напрями. Більшість дослідників поділяють інструменти грошово-кредитної політики на інструменти прямого та опосередкованого впливу. До першої групи належать: обмеження обсягів кредитів, що надаються певним галузям; пряме регулювання відсоткової ставки; обмеження величини кредитів для окремих банків; пряме регулювання позичкових операцій банків, визначення маржі, "стелі" та вартості кредитних ресурсів, що виділяються згідно з пріоритетами макроекономічної політики для фінансування окремих галузей економіки, обмеження споживання кредиту тощо. До другої групи належать операції на відкритому ринку; регулювання облікової ставки; зміна норми обов'язкових резервів. І. Лютий підкреслює, що механізм грошово-кредитного регулювання використовує як прямі (адміністративні), так і непрямі (економічні) методи впливу на діяльність банків. Вибір системи методів та інструментів грошово-кредитного регулювання визначається співвідношенням їх можливостей та поставлених цілей.

Дієвість інструментів грошово-кредитного регулювання в умовах трансформаційної економіки істотно відрізняється від можливостей їх застосування у розвинених ринкових економіках. Здійснення ефективного грошово-кредитного регулювання вимагає використання всіх можливостей інструментів, шляхом їх адаптації та створення ринкових механізмів, які забезпечують їх використання. У сучасних умовах для проведення грошово-кредитної політики, НБУ використовує певний інструментарій, зокрема [1]:

- визначення норм обов'язкових резервів;
- операції на відкритому ринку;
- відсоткову політику;
- рефінансування комерційних банків;
- підтримання курсу національної валюти;
- регулювання імпорту та експорту капіталу.

Обов'язкові резервні вимоги як інструмент грошово-кредитного регулювання почали застосовувати у банківській системі України ще в адміністративний період. Суть обов'язкових резервних вимог полягає у вилученні шляхом резервування частини коштів, що впливає на грошовий мультиплікатор і, відповідно, на спроможність комерційних банків до надання позик. Зміну норм обов'язкових резервів у діяльності розвинених ринкових країн вважають жорстким і недостатньо точним інструментом регулювання, тому використовують вкрай рідко. Зміна резервних вимог примушує комерційні банки змінювати вартість кредитів, відсоткової ставки з метою зменшення небажаного падіння прибутку. В Україні на початковому етапі застосування методу обов'язкових резервів, кошти утримувались на окремому рахунку в НБУ. За таких умов вони були вилучені з банківського обігу. У сучасних умовах комерційні банки формують резерви на власних кореспондентських рахунках в НБУ. Комерційні банки можуть використовувати кошти на рахунках впродовж операційного дня для здійснення банківських операцій. Для технічної реалізації політики обов'язкового резервування, банки визначають обсяг власних обов'язкових резервів величиною встановленої норми від середньотех-

нологічних залишків щоденно. У разі недорезервування коштів, згідно з резервними вимогами НБУ, банки сплачують пеню 5 % від їх величини.

В Україні процес використання зміни резервних вимог в умовах гіперінфляції був не спроможний впливати на стан банківської системи, оскільки реальні відсоткові ставки НБУ були від'ємні. У 1991-1995 рр. норми резервування становили 10-15 %, а інфляція у 1993 р. досягла 1026 %. Для зменшення кредитної емісії наприкінці 1993 р. норму резервування було підвищено до 20-60 % від суми залучених банківських коштів.

У сучасних умовах через помірні величини інфляції, застосування обов'язкових резервних вимог змінює свій характер. Жорсткий характер впливу в умовах гіперінфляції дав змогу значних масштабах обмежувати спроможність банківської системи створювати гроші. В умовах помірної інфляції регулятивні можливості обов'язкових резервних вимог мають використовуватись більш уважно. Практика країн із сучасними ринковими економіками свідчить, що у зв'язку з низькою точністю та значним впливом на функціонування всієї банківської системи, зміна норм обов'язкових резервів використовується вкрай рідко. Поступово практика дотримання обов'язкових резервних вимог в банківській системі України повинна наближатися до її характеру в розвинених країнах.

Операції на відкритому ринку пов'язані з купівлею-продажем цінних паперів центральним банком у комерційних банків з метою зміни величини або структури банківських резервів. У системах методів грошово-кредитного регулювання операції на відкритому ринку мають пріоритетне значення при реалізації тактичних цілей центрального банку. Операції на відкритому ринку є одним з найбільш точних та гнучких інструментів регулювання грошової пропозиції, що дає змогу швидко досягти намічених цілей.

Відповідно до напрямів регулятивного впливу, операції на відкритому ринку поділяють на захисні та динамічні. Захисні спрямовані на компенсацію впливу на монетарну базу з метою підтримки сталої пропозиції грошей. Динамічні призначені для цільового впливу на грошову масу через зміну банківських резервів. Такі операції мають коригувальний характер впливу.

У трансформаційній економіці України можливості використання операцій на відкритому ринку досить обмежені і не дають змоги істотно впливати в короткотерміновому періоді на відсоткову ставку. Ринок цінних паперів обмежений операціями з ОВДП, обсяг торгівлі ними не має достатньої динаміки зростання і практично не забезпечує виконання функцій відкритого ринку. З причини відсутності належних фінансових інструментів, НБУ почав емісію власних цінних паперів. В умовах дефіциту державного бюджету в Україні у 90-х роках операції з ОВДП давали змогу проводити безінфляційне кредитування урядових програм (табл. 1).

На вторинному ринку операції з ОВДП давали змогу НБУ регулювати ліквідність комерційних банків, збільшувати обсяги рефінансування та міжбанківського кредитування. Лише з 2005 р. почали здійснювати операції з ОВДП на вторинному ринку та їх використання в заходах грошово-кредитного регулювання. Загальною тенденцією є зменшення обсягів операцій з

ОДВП на вторинному ринку, що звужує його регулятивні можливості. В умовах відсутності дефіциту державного бюджету, емісія ОВДП набуває обмеженого характеру.

Табл. 1. Розміщення облігацій державної позики на первинному ринку [2, с. 182]

Період і терміни обігу	Кількість розміщених облігацій, тис. грн	Сума коштів, залучених до бюджету, грн. грн	Середньозважена доходність, %
1995	294,0	304,0	85,59
1996	31474,1	3662,0	70,93
1997	105087,6	8321,8	92,76
1998	117152,9	8164,3	54,83
1999	46845,8	3841,8	27,53
2000	20388,7	1892,1	20,49
2001	1271,1	1190,1	15,68
2002	2947,9	2848,6	10,81
2003	1189,2	1161,3	9,75
2004	2224,3	2203,3	11,19
2005	6898,3	7153,4	7,3
2006	1582,4	1597,6	9,3
2007	3573,0	3672,9	6,7

Значного поширення у розвинених країнах з ринковою економікою на сучасному етапі набуло застосування операцій РЕПО, суть яких полягає у продажу цінних паперів однією стороною іншій. Разом з тим продавець дає зобов'язання викупити цінні папери за першою вимогою у вказаний термін. Операції РЕПО є зручним інструментом в арсеналі центрального банку, який дає змогу впливати в короткотерміновому періоді на відсоткові ставки і за потреби надалі відновлювати попередній стан ринку. Починаючи з 1996 р., такі операції почали застосовуватися й в Україні. Операції РЕПО є найбільш точним і прогнозованим інструментом впливу на основні параметри грошової маси. Керуючі властивості операцій РЕПО пов'язані з тим, що в разі потреби можливо негайно почати операцію протилежної дії. Операції РЕПО перебувають під повним контролем НБУ, який розробив положення для їх регулювання, відповідно до терміну дії і порядку встановлення відсоткової ставки [1, с. 36]:

- нічне РЕПО терміном на день, коли відсоткова ставка фіксована;
- відкрите РЕПО з невизначеним терміном дії, коли кожна зі сторін угоди має право вимагати виконання операцій у будь-який час за фіксованою відсотковою ставкою;
- строкове РЕПО, термін дії яких і відсоткова ставка визначається в угоді.

Важливим інструментом грошово-кредитного регулювання є *відсоткова політика*. Найбільш дієвим напрямом відсоткової політики є зміна облікової ставки, відповідно до якої змінюється попит комерційних банків на кредитні ресурси. Зниження облікової ставки підвищує мотивацію комерційних банків з отримання позик у центрального банку і розширення операцій з надання кредитів. Відповідно у разі підняття облікових ставок обсяги кредитів скорочуються.

Практика реалізації відсоткової політики в Україні свідчить про те, що у перший період реформ її вплив на економіку мав непередбачуваний характер. Пояснюється це тим, що вітчизняна економіка тривалий час функціонувала в умовах гіперінфляції коштів та високих інфляційних очікувань. За таких обставин підвищення облікових ставок не могло сприяти зниженню попиту на кредитні ресурси. Відсоткова політика, яку проводив НБУ в зазначений період, здебільшого була спрямована на подолання гіперінфляції. Відсоткові ставки в Україні почали стрімко знижувались з 1996 р., коли було запроваджено національну валюту – гривню. Проте лише з 2000 р. набули значень, сприятливих для кредитування реальної економіки. Після перевищення реальних банківських відсоткових ставок над обсягом інфляції було створено мотивацію для нагромадження грошей на депозитних рахунках.

Можливості використання політики відсоткових ставок в Україні є досить обмеженими, що пояснюється неналежним розвитком каналів зв'язку монетарної сфери і реальної економіки. Тому розвиток можливостей застосування відсоткової політики дає змогу отримати м'який засіб впливу на пропозицію грошей та корекцію економічної кон'юнктури.

Дієвим інструментом грошово-кредитного регулювання, який взаємодіє з відсотковою політикою, є *рефінансування* комерційних банків. Механізм впливу цього інструмента базується на функції НБУ як "кредитора останньої інстанції". Центральний банк може впливати на кредитні можливості банківської системи через зміну умов надання позик. Механізм дії рефінансування пов'язаний з кредитною експансією або кредитною рестрикцією, яка, відповідно, збільшує або зменшує грошову пропозицію.

З усього спектра функцій НБУ, регулювання кредитних можливостей комерційних банків є найважливішим завданням, яке дає змогу впливати на грошову пропозицію. Зміна параметрів грошової маси є активним регулятором економічної кон'юнктури. У процесі розвитку застосування політики рефінансування НБУ змінював напрями впливу і контролю над грошовою масою (табл. 2). Так, у 1993-1994 рр. в Україні широкого застосування набули "кредитні стелі", у 1994-1997 рр. – кредитні аукціони. Починаючи з 1995 р., було запроваджено державні цінні папери, що дало змогу запровадити ломбардне кредитування під їх заставу. У сучасній практиці рефінансування найістотніший вплив мають тендерні операції та кредити "овер найт".

Потужним інструментом грошово-кредитного регулювання економіки в умовах ринкової транзиції є *курсова політика*. Курс національної валюти перебуває у тісному взаємозв'язку з методами і напрямками експортних та імпорتنих потоків, а також ціною стабільністю. У національній економіці України режим валютного курсу в умовах гіперінфляції виконував роль активного важеля впливу на грошову масу в обігу та стабільність національної валюти. З лютого 2000 р. в Україні було запроваджено режим керованого плаваючого валютного курсу. Курс національної валюти визначався на валютному ринку через співвідношення обсягів іноземної валюти та попиту на неї. За умов дестабілізації валютного ринку вживали заходів для підтримання курсу національної валюти. При застосуванні режиму керованого плавання

національної валюти, НБУ був змушений постійно втручатись у формування динаміки валютного курсу. Тривалий період він підтримував завищений курс гривні, а після зростання обсягів експортних надходжень почав застосовувати гривневі інтервенції для купівлі зростаючих обсягів валютних надходжень. У 2004-2007 рр. понад 90 % гривневої маси формувались внаслідок заходів стерилізаційних операцій у межах валютно-курсової політики, що значно звузило можливості грошово-кредитного регулювання.

Табл. 2. Динаміка кредитних ставок рефінансування банків НБУ [2, с. 81]

Роки	облікова ставка НБУ	Фактична ставка за інструментами							
		усього	зокрема:						
			кредитні аукціони	на тендері	ломбардні кредити	кредити овернайт	операції РЕ-ПО	довгострокові	інші
1992	80,0	-	-	-	-	-	-	-	-
1993	190,0	68,5	-	-	-	-	-	-	68,5
1994	225,9	124,6	254,0	-	-	-	-	-	115,2
1995	131,0	82,1	83,0	-	110,0	-	-	-	60,4
1996	62,3	51,8	5,2	-	64,4	-	-	-	41,0
1997	24,6	25,2	21,7	-	31,4	-	21,8	-	19,7
1998	61,6	52,7	-	-	54,4	-	54,1	-	47,6
1999	50,0	44,0	-	-	61,1	-	59,7	-	33,0
2000	30,6	29,6	-	-	30,9	-	28,0	-	-
2001	19,7	20,2	-	16,5	-	20,4	22,0	-	21,0
2002	9,5	9,2	-	9,2	-	10,7	11,7	8,0	-
2003	7,0	8,0	-	8,3	-	8,0	8,0	7,0	-
2004	9,0	16,1	-	13,0	-	17,1	13,5	7,0	-
2005	9,5	14,7	-	12,9	-	14,9	12,0	-	-
2006	8,5	11,5	-	10,4	-	12,1	10,7	-	-
2007	8,0	10,1	-	10,0	-	11,1	-	-	-

З 2008 р., із початком світової фінансової кризи і за умов зменшення валютних надходжень від українських експортерів, НБУ намагався застосовувати валютні інтервенції для підтримання курсу гривні, проте цього йому не вдалося зробити. Курс гривні упав майже вдвічі. В контексті державної економічної політики поступова лібералізація курсової політики і перехід до його повністю вільного плавання пов'язано з розширенням сфери застосування грошово-кредитного регулювання.

Важливим засобом грошово-кредитного регулювання, який впливає на процес курсового співвідношення національної та іноземної валют, а також на грошову масу є *регулювання імпорту та експорту капіталу*. Законодавче визначення умов імпорту та експорту капіталу, а також його інвестування дає змогу впливати на рух капіталу. Доцільним є регулювання величини відсоткових ставок за депозитами в іноземній валюті та характеру протікання грошових потоків. Регулювання імпорту та експорту капіталу має стати більш ліберальним в умовах вступу України до СОТ. Наслідки вільного доступу іноземного капіталу в економіку України забезпечать зростання інвестицій. Інтенсифікація руху іноземного капіталу впливатиме на стан еконо-

міки, що потребує постійних коригувальних заходів, а також збільшить залежність від чинників міжнародної фінансово-економічної нестабільності.

Висновки. Методи грошово-кредитного регулювання вітчизняної економіки поступово еволюціонують у межах, які визначає стан трансформаційних перетворень та зумовлені станом економічного середовища. Використання адекватних інструментів дає змогу НБУ активно втручатись у монетарну сферу. В умовах гіперінфляції гальмувати зростання грошової маси давало змогу встановлення норми обов'язкових резервів. Після переходу до помірної інфляції почали застосовувати точніше регулювання та коригування монетарної сфери. У сучасних умовах трансформації економіки сформовані засади для використання всіх грошово-кредитних інструментів, властивих сучасним ринковим економікам. Закономірним є збільшення можливостей застосування методів грошово-кредитного регулювання і поступового наближення до рівня сучасних ринкових економік, що можливо лише після переходу до режиму вільно плаваючого валютного курсу.

Література

1. **Національний банк** і грошово-кредитна політика / за ред. А.М. Мороза, М.Ф. Пуховкіної. – К., 1999. – 368 с.
2. **Лапчук Я.С.** Грошово-кредитне регулювання трансформаційної економіки України // Бюлетень НБУ. – 2008. – № 6.
3. **Лютій І.О.** Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки / І.О. Лютій. – К. : Вид-во "Атіка", 1997. – 238 с.
4. **Стельмах В.** Грошово-кредитна політика в Україні / В. Стельмах, В. Спіфанов та ін. – К. : Вид-во "Підкова", 2000. – 306 с.

Лазур С.П., Лапчук Я.С., Шевчук И.Р. Методы и инструменты денежно-кредитной регуляции трансформационной экономики Украины

Осуществлена классификация методов и инструментов денежно-кредитной политики. Охарактеризованы особенности денежно-кредитной регуляции отечественной экономики в контексте трансформационных процессов. Установлено, что в условиях гиперинфляции тормозит рост денежной массы давал возможность установления нормы обязательных резервов. После перехода к умеренной инфляции начали применять более точную регуляцию и коррекцию монетарной сферы. В современных условиях трансформации экономика сформирована принципы для использования всех денежно-кредитных инструментов, свойственных современной рыночной экономике.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, определение норм обязательных резервов, операции на открытом рынке, процентная политика, рефинансирование коммерческих банков, поддержание курса национальной валюты, регуляция импорта и экспорта капитала.

Lazur S.P., Lapchuk Ya.S., Shevchyk I.R. Methods and instruments of the money-and-credit adjusting of transformation economy of Ukraine

Classification of methods and instruments of monetary policy is carried out. The features of the money-and-credit adjusting of domestic economy are described in a transformations users structure. It is set that in the conditions of hyperinflation growth of amount of money gave to brake possibility of establishment of norm of obligatory backlogs. After passing to moderate inflation began to apply more exact adjusting and correction of монетарної сфери. In the modern terms of transformation economies are formed principles for the use of all money-and-credit instruments, incident to the modern market economies.

Keywords: monetary policy, determinations of norms of obligatory backlogs, open-market operations, percent policy, refunding of commercial banks support of national currency exchange adjusting of import and export of capital rate.

УДК 336.76+330.342.

*Здобувач Я.С. Лапчук; здобувач Г.В. Іванченко;
здобувач І.В. Гомонай – Львівська КА*

ЗМІСТ ТА ЦІЛІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

Проаналізовано погляди вітчизняних та зарубіжних економістів щодо визначення змісту грошово-кредитної політики та обґрунтовано своє розуміння цієї категорії. Визначено її суб'єкти та об'єкти. Охарактеризовано цілі проведення грошово-кредитної політики. Встановлено, що мета грошово-кредитної політики пов'язана з тими завданнями, які повинні бути досягнуті на певному етапі її реалізації. В основі формування цілей покладені принципи їхньої ієрархії, коли досягнення цілей нижчого рівня підпорядковується цілям вищого рівня. Такими цілями вищого рівня є забезпечення стабільності цін, повної зайнятості та зростання реального обсягу виробництва.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, монетарна політика, бюджетна політика, грошові системи, об'єкти та суб'єкти грошово-кредитної політики, цілі грошово-кредитної політики, ієрархія цілей.

Постановка проблеми. Особливої актуальності на перехідному етапі розвитку вітчизняної економіки набуває питання її грошово-кредитного регулювання. Розвиток грошово-кредитного регулювання, насамперед, пов'язаний із системними змінами в національній економіці, формуванням ринкового механізму, процесами стабілізації за умов глобальної фінансової кризи, подоланням інфляції та інтеграцією України у світове співтовариство.

Широке коло питань, пов'язаних із грошово-кредитним регулюванням економіки висвітлювали у своїх працях такі вітчизняні науковці, як Г. Башнянин, Д. Богиня, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Гриценко, О. Дзюблюк, А. Мороз, У. Михасюк, Л. Красавіна, М. Пуховкіна, С. Науменкова, А. Пересад, Ю. Пахомов, А. Чухно, О. Шаров, В. Ющенко та інші. Однак поглиблення трансформаційних процесів на фоні глибокої економічної кризи потребує їх більш глибокого теоретичного узагальнення та науково-методологічного обґрунтування.

Методика досліджень. Метою роботи є визначення змісту грошово-кредитної політики та аналіз основних цілей її здійснення.

Результати дослідження. Основним ринковим регулятором стабільності економічного розвитку є державна грошово-кредитна політика. Саме вона визначає напрями і можливості регулювання економіки монетарними методами. Зміст грошово-кредитної політики зумовлений особливостями економічних систем, завданнями і межами державного втручання в економіку. За ринкових умов господарювання грошово-кредитна політика перебуває у тісній взаємодії з бюджетно-фіскальною політикою. Основною метою грошово-кредитної політики в сучасних умовах є стабілізація економіки, забезпечення зайнятості та стримування інфляції. В окремих випадках як синонім грошово-кредитної політики вживається поняття "монетарна політика", яка базується на спроможності грошово-кредитної системи впливати на грошову