

## ГРОШОВО-КРЕДИТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ, ЙОГО МЕТОДИ, ІНСТРУМЕНТИ ТА МЕХАНІЗМИ

**Анотація:** Виявлені основні відмінності інструментів грошово-кредитного регулювання від його методів та механізмів та розкриті підходи НБУ та банків до створення в Україні умов для розвитку її економіки.

**Аннотация:** Рассмотрены основные отличия инструментов денежно-кредитного регулирования от его методов и механизмов и раскрыты подходы НБУ и банков к созданию условий для развития экономики Украины.

**Summary:** The main differences of monetary policy instruments are considered from its methods and mechanisms. And approaches of NBU and banks to the creation of conditions for development of economy of Ukraine are disclosed.

**Постановка проблеми.** Сьогодні на економічному пострадянському просторі ототожнюються такі економічні категорії як грошово-кредитна політика і грошово-кредитне регулювання, а разом з цим ототожнюються і інструменти грошово-кредитного регулювання з його методами та механізмами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій показав, що значна кількість наукових праць зарубіжних і вітчизняних вчених і практиків-фахівців з банківництва (В.Д. та К.С. Базилевич, А.С. Гальчинський, Н. Гребеник, О.В. Дзюблюк, Дж.М. Кейнс, В.В. Коваленко, В.В. Козюк, О.І. Лаврушин, В. Лисицький, І.О. Лютий, А. Маршалл, Ф. Модільяні, А.М. Мороз, С.М. Панчишин, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлук, П. Самуельсон, В.М. Усоскін, І. Фішер, М. Фридман, Л. Харріс, В.А. Ющенко та інших) присвячена дослідженню закономірностей функціонування центрального банку та сутності його грошово-кредитної політики. Разом з цим, аналіз показав, що не тільки більшість науковців та практиків, а і Національний банк України, ототожнює грошово-кредитну політику з грошово-кредитним регулюванням<sup>1</sup>, а разом з тим ототожнює і методи, інструменти та механізми грошово-кредитного

---

<sup>1</sup> в зв'язку із чим в Україні не існує довгострокової (на 5-10 років) грошово-кредитної політики і НБУ розроблює Основні засади грошово-кредитної політики лише на один рік, да й то не на кожний.

регулювання. Проте з того, що економічна категорія відображує найбільш загальні та фундаментальні поняття, які висвітлюють сутнісні загальні властивості та відносини явищ дійсності та пізнання, універсальний взаємозв'язок речей та відносин і відображує разом з тим щось абсолютне, то жодна з економічних категорій не має можливості ані підмінити одна другу, ані перетворитися в іншу категорію. За таких умов, ототожнення грошово-кредитного регулювання, яке має свої методи, інструменти та механізми (які приводяться в дію саме інструментами грошово-кредитного регулювання) з грошово-кредитною політикою, яка має оперативні, проміжні та кінцеві довгострокові цілі, досягнення яких можливо завдяки впровадженню грошово-кредитного регулювання та його методів, інструментів та механізмів, перш за все, суперечить сутності поняття «економічна категорія», а, по-друге, створює серйозні проблеми при їх застосуванні для розвитку економіки України.

**Постановка завдання.** Метою даної статті є висвітлення існуючих проблем підміни одної економічної категорії – грошово-кредитної політиці, другою економічною категорією – грошово-кредитним регулюванням, які хоч і тісно пов'язані поміж собою, але все ж таки є різними, бо, з одного боку, характеризують *цїлі* центрального банку країни (довгострокові та проміжні) в його грошово-кредитній політиці, спрямованій на розвиток економіки, а, з другого боку, характеризують *дії* центрального банку, спрямовані на досягнення встановлених цілей за допомогою використання методів, інструментів та механізмів.

Як впливає з Закону «Про Національний банк України» «...Основними економічними засобами і методами грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси» [1, Р.1У, ст.25]. Останнє здійснюється завдяки існуванню кредиту, як економічних відносин між кредиторами та позичальниками з приводу зворотного руху запозиченої вартості, який сприяє розподілу та перерозподілу тимчасово вільних коштів в економіці країни та дозволяє створювати в ній кредитні засоби обігу. З цього випливає, що грошово-кредитна політика реалізується на практиці саме за допомогою грошово-кредитного

регулювання, до того ж, регулювання не лише обсягу грошової маси, як указано вище [1], а регулювання і інших вартісних макроекономічних показників економіки країни. При цьому в процесі грошово-кредитного регулювання економіки НБУ використовує як інструменти, так і методи, і механізми<sup>2</sup> (які починають діяти завдяки інструментам грошово-кредитного регулювання, саме які і надають їм рух).

Серед методів грошово-кредитного регулювання економіки країни варто назвати адміністративні (заборона та обмеження на різні види діяльності банків) та економічні методи (як способи здійснення грошово-кредитних операцій банків завдяки інструментам грошово-кредитного регулювання економіки), засновані на зацікавленості банків в їх використанні.

Серед інструментів грошово-кредитного регулювання за допомогою яких починають діяти ті або інші механізми варто назвати інструменти прямої та інструменти опосередкованої дії, які, перш за все, впливають опосередковано на грошову масу (а потім на зайнятість, інвестиції та національний дохід країни).

До інструментів прямої дії відносяться будь-які заборони та обмеження різних сторін діяльності комерційних банків, саме які і стримують майже усі види банківської діяльності. Серед інструментів прямої дії слід назвати такі обмеження як адміністративне встановлення банкам різних економічних нормативів (лімітів), які сьогодні НБУ встановлює комерційним банкам за різними сторонами їх діяльності (інвестиційної, кредитної, валютної та інших). Усі ці обмеження мають вигляд відповідних нормативів, встановлених НБУ для усіх банків на одному рівні. Однак з того, що ці обмеження (нормативи чи ліміти) встановлені в своїй більшості до регулятивного капіталу банків, який в них є неоднаковий, то з цього випливає, що встановлені НБУ обмеження різних сторін банківської діяльності по-різному (у випадку однакових інших умов) впливають на прибутковість кожного окремого банку. Доречно відмітити, що

---

<sup>2</sup> до яких відносяться механізми обмеження різних видів діяльності банків (за допомогою таких інструментів прямої дії як економічні нормативи чи ліміти, або інструментів непрямої дії, як наприклад, норма обов'язкового резервування); процентний механізм, включаючи рефінансування комерційних банків, який виконується за допомогою такого інструменту непрямої дії, як облікова ставка НБУ; механізм впливу на обсяги грошової маси завдяки такому інструменту непрямої дії як операції з цінними паперами уряду або центрального банку на відкритому ринку (їх купівля-продаж).

позичкові ліміти впродовж деякого часу можуть бути вельми ефективним засобом обмеження експансіоністської політики в країні, що докладніше викладено [2]. Позичкові ліміти, які розраховуються відносно до капіталу конкретного банку, встановлюють суворі рівні присутності банків на кредитному ринку і тому обмежують міжбанківську конкуренцію. Вони скорочують ефективність всієї кредитної системи, бо банк, який досяг свого рівня позичкового ліміту, вже не має зацікавленості у залученні коштів від вкладників. Обмежуючи кредитну спроможність усіх банків, позичкові ліміти — нормативи кредитного ризику — приводять до зростання вільних банківських резервів, які не можна використовувати. Що торкається адміністративного встановлення процентних ставок, які встановлюються на рівні нижчому за ринкові ставки, то в цьому разі банки стали (не порушуючи законодавства) обходити ці обмеження, введенням цілої низки комісійних винагород, наприклад, за оформлення кредитного договору, хоча зрозуміло, що оформлення кредитного договору банком є, перш за все, його кровний інтерес і тому встановлювати позичальнику додаткову плату за оформлення кредитного договору заперечує здоровому глузду.

До інструментів непрямой дії відносяться норма обов'язкового резервування; облікова ставка НБУ (ставка рефінансування) та операції на відкритому ринку. Данні про норму обов'язкового резервування (як одного з жорстких інструментів грошово-кредитного регулювання непрямой дії) надані у табл. 1.

Таблиця 1

Норма обов'язкового резервування у 2003-2012 рр. та її вплив на можливість банків збільшувати грошову масу (станом на кінець року)<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup>розраховано автором за даними [3 та 4].

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Норма обов'язк. резервування (Ноб.рез.),%*	6	6,5	7,0	5,0	4,5	2,75	2,5	2,0	2,75	2,75
ГКБ**, млрд. грн.	40,1	53,8	82,8	97,2	142	187	195	225,7	239,9	255,3
МЗ, млрд. грн.	95,0	125,8	194,1	261,1	396,2	515,7	487,3	597,9	685,5	773,2
$m_n$ .***=1/Ноб.рез.	16,7	15,4	14,3	20,0	22,2	36,4	40,0	50,0	36,4	36,4
$m_{\phi}$ .****=МЗ/ГКБ	2,37	2,34	2,35	2,69	2,79	2,76	2,5	2,65	2,86	3,03

\* середньоарифметична за строками та валютами; \*\* Грошово-кредитна база;\*\*\* Грошовий мультиплікатор (нормат.); \*\*\*\* Грошовий мультиплікатор (факт.)

Як видно з даних табл. 1, норма обов'язкового резервування (середньоарифметична за строками та валютами) за досліджуваний десятирічний період безперервно зменшувалась і у 2010 році досягла 2%, що свідчить про експансіоністську політику НБУ, що підтверджується, перш за все, співвідношенням значень нормативного та фактичного мультиплікатора, який за досліджуваний період був меншим за нормативний в 6 та майже і в 20 разів, хоча зріс з 2,37 до 3,03 раз. По-друге, це підтверджується і тим, що саме у пік економічної кризи обсяги депозитів збільшилися на 60 % (с 359,7 до 572,3 млрд.грн.), в той час як обсяги наданих банками позичок збільшилися за той же час лише на 11 % (с 734 до 815,1 млрд. грн.). Встановлення ж норми обов'язкових резервів в національній валюті на нульовому рівні (починаючи з 2008 року), означало, що для комерційних банків практично не стало обмежень щодо надання позичок в національній валюті і вони, скориставшись такою нагодою, не квапились з використанням наданої їм спроможності до кредитування. Проте, наявність чималих кредитних ризиків при нестабільній економіці країни дещо стримувала банки в безмежному наданні позичок (що можливо згідно капіталотворчої теорії кредиту) і створенні нових кредитних грошей. Разом з тим, варто звернути увагу на те, що обсяги наданих вітчизняними банками позичок, починаючи з 2008 року, в два рази (та й більше – у 2009 р.) перевищували обсяги залучених ними вкладів<sup>4</sup> (табл. 2)..

## Таблиця 2

<sup>4</sup> Доречно, що співвідношення позички/вклади використовується в західних країнах як загальноприйнятий показник для порівняння ліквідності банків і має бути меншим одиниці (бо коли він перевищує одиницю, то ліквідність банків знаходиться під загрозою і банки обмежують надання позичок)

Співвідношення позички/депозити банків України  
у 2003-2012 рр. (станом на кінець року, %)<sup>5</sup>

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Усього позичок (млрд. грн.)	67,8	88,6	143,4	245,2	426,8	734,0	723,3	732,8	801,8	815,1
Усього депозитів (млрд.грн.)	61,6	83,0	132,7	184,2	279,7	359,7	334,9	416,6	491,8	572,3
Співвідношення позички/депозити	1,1	1,1	1,1	1,3	1,5	2,0	2,2	1,8	1,6	1,4

За таких умов можна зробити висновок, що зменшення Нацбанком норми обов'язкового резервування за вкладами в національній валюті до нуля сприяло не тільки значному зростанню нормативного мультиплікатора. Зміна до нуля такого жорсткого інструменту грошово-кредитного регулювання економіки як норма обов'язкового резервування, опосередковано через грошовий мультиплікатор включила в дію такі механізми як безмежне надання банківських позичок і, відповідно, створення банками нових кредитних (депозитних) грошей, і мультиплікативний механізм збільшення грошової маси, і інфляційний механізм, що при одночасному прагненні банків до максимального отримання прибутку сприяло і росту інфляції (за якою ІСЦ у 2008 р. був найбільшим, сягнув 122,3 %), і зменшенню, або, навіть, і повній втраті деякими банками своєї ліквідності.

Дослідження показало, що динаміка обсягів грошової маси впливає на динаміку обсягів номінального ВВП, який корелює із змінами грошової маси (рис. 1).

Таким чином, завдяки непродуманим змінам такого інструменту грошово-кредитного регулювання непрямої дій, як норма обов'язкового резервування, в Україні з початком економічної кризи (та ще й дотепер) економічна ситуація значно погіршилася.

<sup>5</sup> розраховано автором за даними [3 та 4].

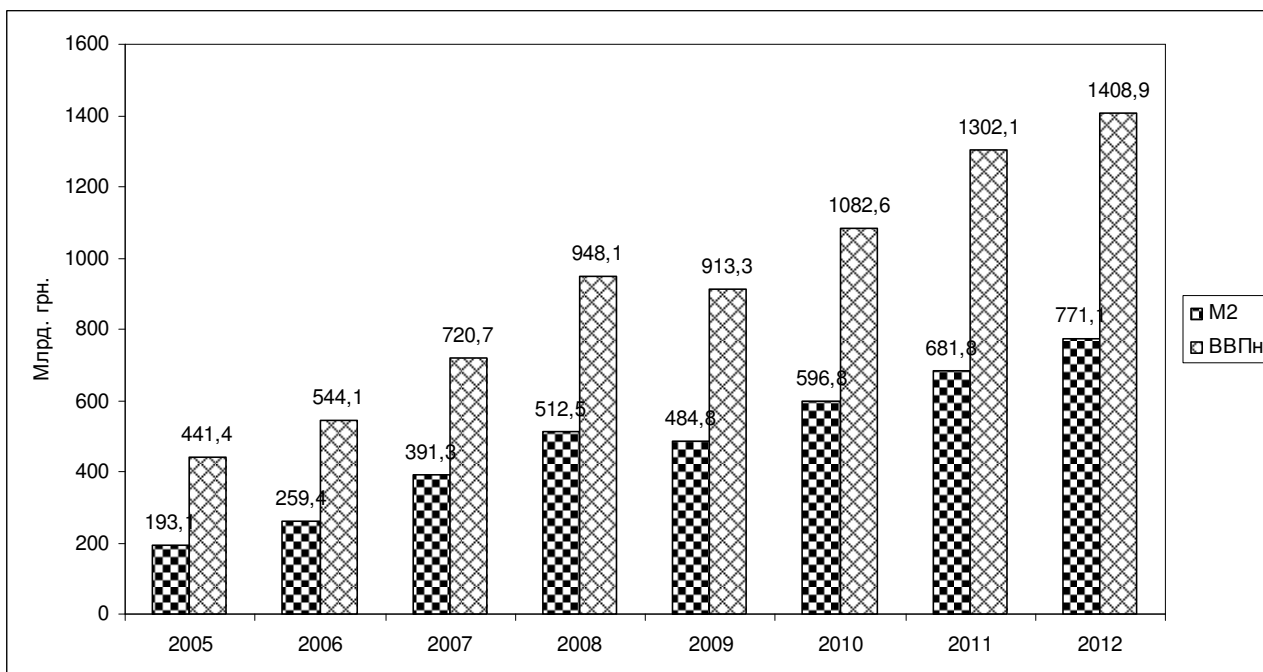


Рис. 1. Динаміка грошової маси (М2) і номінального ВВП України у 2005-2012 рр.<sup>6</sup>

З цього випливає, що зменшення до нуля норми обов'язкового резервування створило свій вплив не лише на збільшення обсягів грошової маси, а і на збільшення обсягів номінального ВВП (за рахунок росту цін), хоча реальний ВВП і к початку 2013 р. не досяг свого рівня 1991 року (рис. 2).

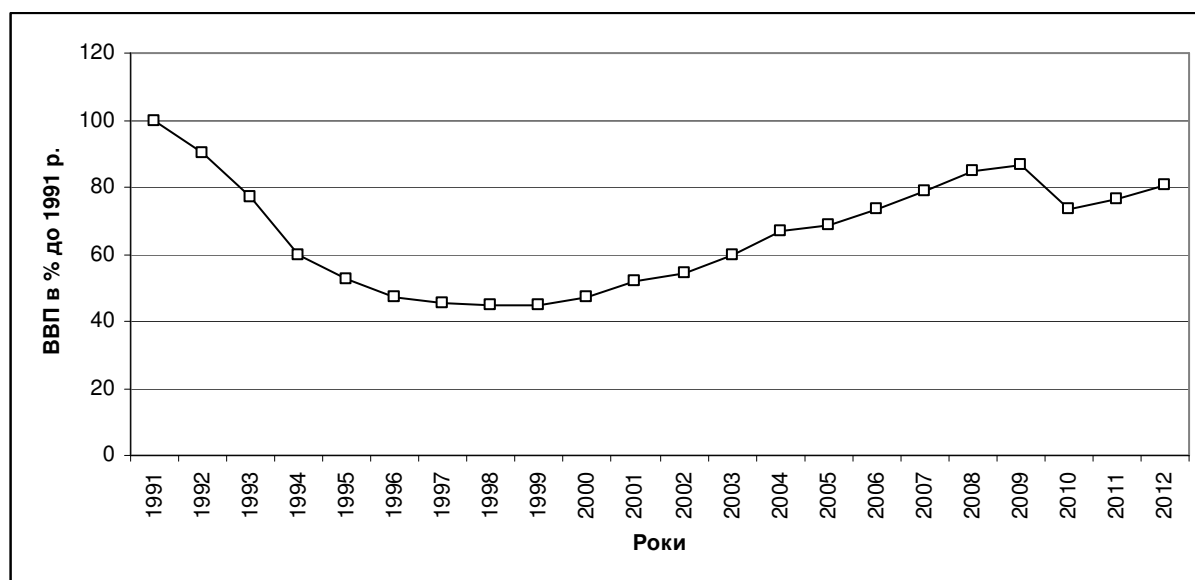


Рис. 2. Динаміка реального ВВП України у 1991-2012 рр.<sup>7</sup>

Щоб зрозуміти рівень впливу такого інструменту грошово-кредитного регулювання непрямої дії, як облікова ставка НБУ, на механізм кредитування

<sup>6</sup> побудовано автором за даними [4].

<sup>7</sup> побудовано автором за даними [3 та 4].

Нацбанком України комерційних банків, а банками господарюючих суб'єктів, необхідно, перш за все, проаналізувати процентну політику НБУ щодо різних видів механізму рефінансування<sup>8</sup> (табл. 3).

Таблиця 3

Процентні ставки НБУ у 2003-2012 рр.  
(в річному обчисленні, %) [3, С. 96 та 4, С. 48]

Види процентних ставок НБУ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Облікова ставка	7,0	9,0	9,5	8,5	8,0	12,0	10,25	7,75	7,75	7,5
Середньозважена ставка рефінансування за всіма його видами, з них:										
Операції РЕПО	8,0	16,1	14,7	11,5	10,1	15,3	16,7	11,6	12,4	8,1
Кредити овернайт	8,3	17,1	14,9	12,1	11,1	16,0	18,1	11,3	9,4	8,8
Позички, продані на тендері	8,3	13,0	12,9	10,4	10,0	16,6	20,6	11,1	12,5	7,7
Стабілізаційний кредит	-	-	15,0	-	-	-	-	-	-	9,5
Інші механізми*	-	-	-	9,5	8,5	8,3	16,0-23,1	11,9	9,5	-

\*позички, надані для підтримки довгострокової ліквідності банків; операції своп; позички рефінансування під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу, розміщеного в НБУ; позички, надані для фінансування чемпіонату Європи-2012; інші позички.

Як видно з даних табл. 3, облікова процентна ставка НБУ за всі роки досліджуваного періоду була найнижчою. З одного боку, це нормальне явище, бо НБУ є кредитором в останній інстанції і якщо банк попадає в скрутне становище – задача центрального банку країни допомогти комерційному банку зберегти свою ліквідність, надаючи найдешевші позички. Проте, облікова ставка за різними механізмами рефінансування у досліджуваному періоді коливалася у широкому діапазоні (від 7,7% у 2012 році за позичками проданими на тендері, до 23,1% у 2009 році за іншими механізмами рефінансування, зокрема, за операціями своп), що, з одного боку, свідчить про дуже нестабільне становище на банківському ринку, а, з другого боку, про дуже високі ставки НБУ для допомоги банкам підпримувати свою ліквідність.

Зрозуміло, що високі ставки НБУ за позичками, наданими ним комерційним банкам, вплинули і на високі процентні ставки банків,

<sup>8</sup> Сутність якого, як механізму кредитування Уряду під заклад його цінних паперів, докладніше див. [5].



встановлених ними за позичками, які надавалися економічним суб'єктам в національній та в іноземній валюті (табл. 4).

Таблиця 4

Процентні ставки комерційних банків за позичками і депозитами  
у 2003-2012 рр. (середньозважені в річному обчисленні, %)  
[3, С. 96 та 4, С. 134 і 146]

Роки	Процентні ставки банків						Процентна маржа банків		
	За позичками			За депозитами			Усього середня за всіма валюта- ми	З них:	
	Усього за пози- чками	З них:		Усього за depo- зитами	З них:			В нац. валюті	В інвал юті
		В нац. Валюті	В інвалюті		В нац. валюті	В інвалю т і			
2003	17,5	20,2	11,6	6,8			10,7	13,1	5,6
2004	15,2	17,9	12,3	7,4	7,8	6,2	7,8	10,8	6,1
2005	14,6	16,4	11,5	8,0	8,5	6,8	6,4	6,7	6,0
2006	14,1	15,4	11,3	6,8	7,6	5,8	7,3	6,2	3,3
2007	13,5	14,4	11,3	7,2	8,2	5,8	6,3	5,8	4,6
2008	16,0	17,8	11,6	8,3	9,9	8,4	7,7	4,7	-3,1
2009	18,3	20,9	10,0	11,8	14,0	9,2	6,5	5,6	2,5
2010	14,6	15,7	10,5	9,4	10,3	7,9	5,2	6,2	6,4
2011	14,3	16,0	9,2	7,3	8,1	5,5	7,0	7,9	3,7
2012	15,5	18,4	8,4	11,3	13,4	5,7	4,2	4,6	2,7

Як видно з даних табл. 4, середньозважені процентні ставки за позичками комерційних банків за весь досліджуваний період були на рівні 13,5%-18,3%, в той час як за позичками в національній валюті були значно вищими (14,4%-20,9%). Зрозуміло, що зависокі процентні ставки за позичками при наявності високого попиту на них з боку господарюючих суб'єктів, не дозволяло їм задовольняти свої потреби в додаткових кредитних ресурсах для розвитку своєї діяльності і тому теж не сприяло розвитку економіки України.

Доречно, що середньозважені процентні ставки банків за депозитами були встановлені ними на рівні 6,8%-11,8%, тобто майже вдвічі меншими за процентні ставки за позичками. Такі розбіжності між процентними ставками банків за позичками та депозитами дозволяли їм отримувати чималу процентну маржу на рівні 4,2%-10,7%, яка в національній валюті складала від 4,6% до 13,1% і в іноземній валюті від 2,7% до 6,4% (не враховуючи наявність у 2008

році збитку за кредитними операціями банків в іноземній валюті у розмірі 3,1 %).

Все це дозволяє зробити висновок про те, що облікова ставка НБУ, як інструмент грошово-кредитного регулювання економіки стримувала механізм кредитування банками економічних суб'єктів і, відповідно, стримувала розвиток економіки країни. За таких умов заслуговує на увагу питання про необхідність перегляду НБУ (як регулятора та кредитора в останній інстанції) своїх підходів до рівнів облікової ставки і ставки за позичками рефінансування<sup>9</sup> з метою стимулювання активності господарюючих суб'єктів в умовах нестабільного економічного положення економіки країни, встановивши облікову ставку в межах 1-2% і, відповідно, ставку за позичками рефінансування небільш 3% (замість 7,5% на кінець 2012 г.). Зниження процентних ставок центрального банку безумовно змусить комерційні банки переглянути свої підходи до рівня цін на кредитні ресурси, які надаються ними в економіку. До того ж, зниження облікової ставки НБУ створить стримуючий вплив на процентну політику банківської системи та, в свою чергу, створить передумови для активізації процентного каналу в кредитуванні і, відповідно, до переходу економіки України на кейнсіанську модель грошово-кредитного регулювання, за якою низький рівень процентної ставки за позичками безпосередньо впливає на рост обсягів інвестицій, зайнятості та національного багатства країни.

Не можна не сказати про такий оперативний та дієвий інструмент грошово-кредитного регулювання економіки непрямой дії, як операції на відкритому ринку<sup>10</sup>, за допомогою якого центральні банки усіх країн мають можливість швидко впливати на обсяги грошової маси. До того ж операції на відкритому ринку як інструмент грошово-кредитного регулювання дозволяє Уряду залучати на внутрішньому ринку країни значні суми кредитних ресурсів до бюджету у порядку рефінансування Уряду (табл. 5).

---

<sup>9</sup>Тому що чим вищий рівень офіційної облікової ставки, тим вища вартість позичок рефінансування центрального банку.

<sup>10</sup> Операціями відкритого ринку Національного банку, в тому числі з премією або з дисконтом, є купівля-продаж казначейських зобов'язань, а також інших цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) та боргових зобов'язань, визначених Правлінням Національного банку [1, ст. 29].

Таблиця 5

Динаміка розміщення державних цінних паперів в Україні  
на первинному ринку протягом 2003-2012 рр. (станом на кінець року) [6]

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1. Розміщення державних цінних паперів, млн. штук	1,2	2,2	7,0	1,6	3,6	23,5	74,5	71,8	3,1	5,82
2. Кошти, залучені до бюджету, млрд. грн.	1,2	2,2	7,1	1,6	3,6	9,8	18,8	70,1	3,0	5,85

Як видно з даних табл. 5, обсяги продажу державних цінних паперів протягом досліджуваного періоду на первинному ринку мали тенденцію до збільшення, причому у кризові 2008-2009 роки і, навіть, у 2010 році обсяги розміщення цінних паперів Уряду збільшились (відносно 2003 року) більш ніж у 60 разів і досягли 74,5 млн.шт., що дозволило Уряду залучити до бюджету 18,8 млрд.грн. і, відповідно, зменшити (у 2009 році) грошову масу з 515,7 млрд. грн. до 487,3 млрд. грн., причому значною мірою за рахунок операцій з цінними паперами на відкритому ринку. Не можна не сказати і про те, що крім операції по розміщенню державних цінних паперів, НБУ проводить також операції на відкритому ринку і з депозитними сертифікатами..

Заслуговує на увагу, що в розвинених економіках операції на відкритому ринку є найголовнішим інструментом центрального банку в сфері грошово-кредитного регулювання, бо такі операції є найбільш дієвим і гнучким інструментом грошово-кредитного регулювання, результати використання якого можна досить точно спрогнозувати, а при необхідності і відкоригувати. Проте, недостатня розвиненість фондового ринку України не дозволяє НБУ ефективно використовувати операції на відкритому ринку як інструменту грошово-кредитного регулювання і створювати надійні умови стабільного розвитку економіки країни. За таких умов, як показав аналіз використання інструментів грошово-кредитного регулювання, вони є і малоефективними, і

малопрогнозованими, в зв'язку із чим Регулятор (в особі Національного банку України) практично не може досягти їм же спрогнозованих цільових показників розвитку економіки країни, що видно з даних табл. 6.

Таблиця 6

Виконання цільових показників, встановлених НБУ у 2005-2012 рр.  
в «Основних засадах грошово-кредитної політики на відповідний рік»  
(станом на кінець року) [7]

Цільові показники	2005		2006		2007		2008	
	план	факт	план	факт	План	факт	План	факт
ІСЦ (грудень до грудня попереднього року), %	106-107	110,3	108,5-109,5	111,6	не спрогнозовано	116,6	не спрогнозовано	122,3
Грошова база, млрд. грн.	72,6-78,8	82,8	90,5-97,6	97,2	"-	142,0	"-	187,0
Грошова маса (МЗ), млрд. грн.	186,1-201,0	194,1	223,7-240,8	261,1	"-	396,2	"-	515,7
Обмінний курс долара (грн. за долар)	5,27-5,31	5,05	5,0-5,2	5,05	"-		"-	

Цільові показники	2009		2010		2011		2012	
	план	факт	план	факт	План	факт	План	Факт
ІСЦ (грудень до грудня попереднього року), %	109,5	112,3	кількісно не спрогнозовано	109,1	не спрогнозовано	104,6	107,9	99,8
Грошова база, млрд. грн.	кількісно не спрогнозована	195,0	зростання на 9-13 %	225,7	"-	239,9	≤ 112-116% к 2011 р.	255,3
Грошова маса (МЗ), млрд. грн.	зростання на 30-35%	487,3	кількісно не спрогнозовано	597,9	"-	685,5	Зміни МЗ, які мають зумовлюватись динамікою ліквідності банків	773,2
Обмінний курс долара (грн. за долар)	4,85-5,1	7,98	кількісно не спрогнозовано	7,96	"-	7,99	7,98-7,99	7,99

Як видно з даних табл. 6, серед основних макроекономічних показників, які встановлюються НБУ в «Основних засадах грошово-кредитної політики на відповідний рік», слід назвати ІСЦ (грудень до грудня попереднього року), грошову базу, грошову масу (МЗ) та обмінний курс долара США. Однак, як видно з даних табл. 6, ані жоден з встановлених в «Основних засадах грошово-

кредитної політики на відповідний рік» цільових показників розвитку економіки України за всі роки досліджуваного періоду не був виконаним (крім грошової маси у 2005 році, грошової бази у 2006 році та валютного курсу долара США у 2012 році).

З цього можна зробити висновок, що ототожнення грошово-кредитної політики з грошово-кредитним регулюванням сприяло підміні сутності грошово-кредитної політики сутністю грошово-кредитного регулювання і відсутності в Україні розроблених і оприлюднених кінцевих і проміжних *цілей* розвитку економіки країни на 5-10 років і, відповідно, непередуманим і малоефективним *діям* НБУ з використання інструментів грошово-кредитного регулювання. До того ж, більшість з цих інструментів проявляють результати своєї дії не одразу, а через деякий проміжок часу, в зв'язку із чим точно спрогнозувати їх вплив на грошово-кредитні механізми при щорічних змінах їх рівнів неможливо (за виключенням такого інструменту грошово-кредитного регулювання як операції на відкритому ринку). Крім того, встановлення з 2008 року нульового рівня норми обов'язкового резервування в національній валюті, з одного боку, безумовно мало сприяти (і сприяло) безмежному обсягу кредитування комерційними банками господарюючих суб'єктів і, відповідно, безмежному створенню банками нових кредитних (депозитних) грошей і грошової пропозиції в країні. Однак, з другого боку, високий рівень облікової ставки та її видів за різними механізмами рефінансування (при наданні комерційним банкам позичок НБУ) сприяв обмеженню як обсягів позичок, наданих банкам НБУ, так і обсягів позичок, наданих банками суб'єктам господарювання. До того ж офіційний рівень інфляції, починаючи з 2009 р. почав безперервно зменшуватись аж до дефляційного рівня – 99,8% (в процентах до передуючого року), хоча фактично інфляція зростала і ціни на споживчі товари в країні безперервно збільшувались (збільшившись до кінця 2012 року з момента введення гривні до обігу більш, ніж у шість разів, рис. 3).

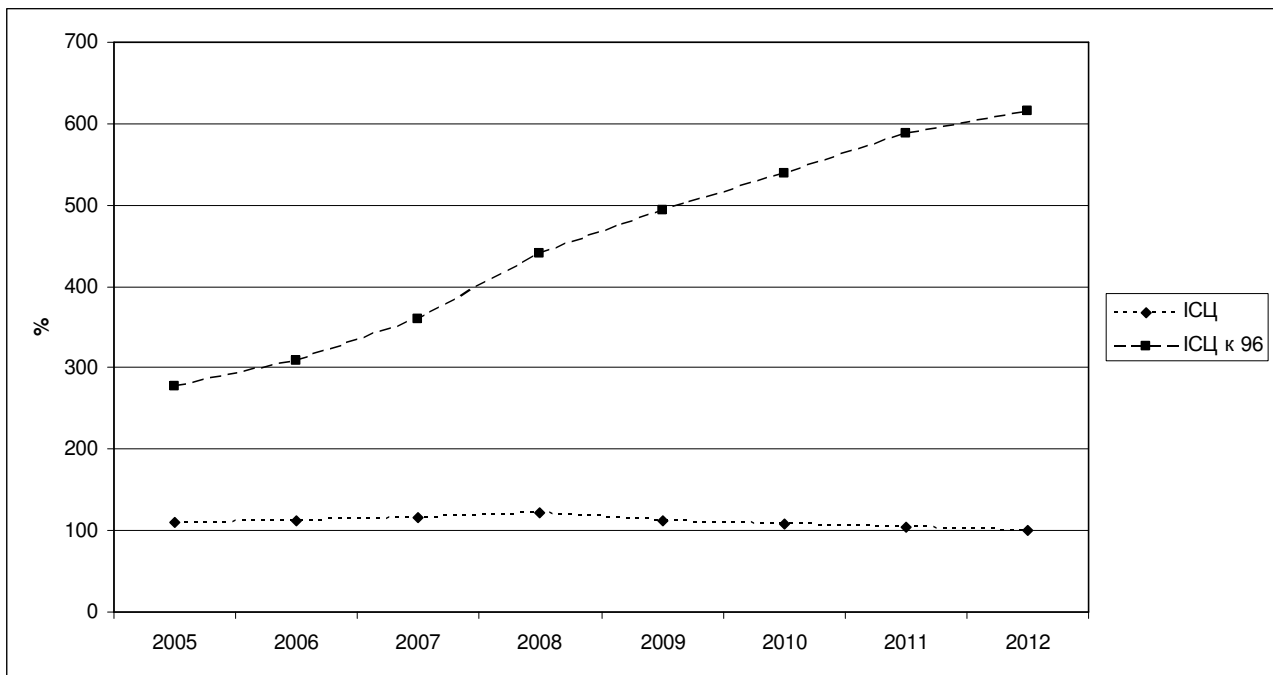


Рис. 3. Динаміка індексу споживчих цін у 2005-2012 рр.  
(розраховано автором до базового (1996) року за даними [3 та 4])

За таких умов зрозуміло, що ототожнення грошово-кредитної політики (якої в Україні ще й досі не існує – докладніше див. [8]) з грошово-кредитним регулюванням і ототожнення методів, механізмів та інструментів останнього друг з другом, не дозволяло Національному банку України здійснювати ефективне грошово-кредитне регулювання спрямоване на цінову стабільність та розвиток економіки країни.

**Висновки.** Проведене дослідження дозволяє зробити висновок, що грошово-кредитне регулювання та його інструменти в Україні, на жаль, малоефективні, а такі інструменти прямої дії як позичкові ліміти, які обмежують міжбанківську конкуренцію і скорочують ефективність всієї кредитної системи в умовах розвитку ринкової економіки, на наш погляд, взагалі недоцільно використовувати. Що торкається інструментів опосередкованої дії, наприклад, таких як норма обов'язкового резервування в національній валюті, яка за останні роки взагалі перестала впливати на стан грошової пропозиції в країні. До того ж, її безперервний рост створив умови як для росту цін в країні, так і для зниження або втрати своєї ліквідності значною кількістю банків; облікова ставка НБУ є дуже високою і тому примушує комерційні банки

встановлювати високі процентні ставки за позичками, які вони надають господарюючим суб'єктам, що стримує можливості останніх у розвитку свого виробництва і, відповідно, стримує розвиток і всієї економіки країни.

Дослідження інструментів, методів та механізмів грошово-кредитного регулювання показало, що за відсутності чіткого розуміння їх сутності і відповідного ототожнення друг з другом (так само як і ототожнення грошово-кредитної політики з грошово-кредитним регулюванням), їх використання часто-густо було непродуманим і малоефективним як і само грошово-кредитне регулювання, що не створювали умов для підтримки стабільності гривні і, відповідно, нарощуванню багатства української нації.

### Література

1. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-ХІV (Ред. на 01.01.2013).
2. Рябініна Л. М. До питання щодо удосконалення регулювання банківської діяльності // Матеріали науково-практичної конференції 18-19 листопада 2004 р.- К.: КНЕУ.- 2004 р.- С. 127-135.
3. Бюлетень Національного банку України, 2008, № 3. – С. 191.
4. Бюлетень Національного банку України, 2013, № 3. – С. 189.
5. Рябініна Л.М. Роль НБУ та законодавчих актів України в її економічному розвитку / Л.М.Рябініна // Економіка & держава, 2004, № 8. – С. 29-37.
6. Ринок державних цінних паперів в Україні // Вісник Національного банку України, 2003-2012, №№ 2.
7. Основні засади грошово-кредитної політики на відповідний рік // Вісник Національного банку України, 2004, № 10. – С. 4-7; 2005, № 10. – С. 3-6; 2008, № 11. – С. 2-6; 2009, № 10. – С. 3-6; 2012, № 6. С. 9-12.
8. Рябініна Л. М. Чи є грошово-кредитна політика в Україні? / Л. М. Рябініна // Актуальні проблеми економіки. – 2010. - № 11. – С. 205-213.