

УДК 336.74

О.М. Гізатулліна, канд. екон. наук

О.П. Чучко, канд. екон. наук

Макіївський економіко-гуманітарний інститут, м. Краматорськ, Україна

ОЦІНЮВАННЯ ДІЄВОСТІ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

Е.Н. Гизатуллина, канд. экон. наук

Е.П. Чучко, канд. экон. наук

Макеевский экономико-гуманитарный институт, г. Краматорск, Украина

ОЦЕНКА ДЕЙСТВЕННОСТИ ИНСТРУМЕНТОВ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ

Olena Hizatullina, PhD in Economics

Olena Chuchko, PhD in Economics

Makiyivka Institute of Economics and Humanities, Kramatorsk, Ukraine

ASSESSMENT OF EFFECTIVENESS OF TOOLS OF MONETARY REGULATION IN UKRAINE

Розглянуто особливості використання інструментів грошово-кредитної політики та виконано аналіз впливу ефективності використання монетарних інструментів на стан грошово-кредитної сфери в Україні.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, Центральний банк, інструменти грошово-кредитної політики.

Рассмотрены особенности использования инструментов денежно-кредитной политики и выполнен анализ влияния эффективности использования монетарных инструментов на состояние денежно-кредитной сферы в Украине.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Центральный банк, инструменты денежно-кредитной политики.

The article describes the features of the use of instruments of monetary policy and the analysis of the impact of efficiency of use of monetary instruments on the state of the monetary sphere in Ukraine.

Key words: monetary policy, the Central bank, instruments of monetary policy.

Постановка проблеми. Грошово-кредитна політика є важливим елементом макроекономічного регулювання сучасної економіки. Вона забезпечує стійке функціонування платіжної, фінансової, кредитної систем і створює умови для розвитку реального сектору економіки. Грошово-кредитна політика ґрунтується на об'єктивних економічних процесах, що визначаються закономірностями розвитку господарської системи. Заходи, що реалізуються в межах грошово-кредитної політики, справляють істотний вплив на динаміку основних макроекономічних показників.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми грошово-кредитного регулювання центрального банку завжди перебували в центрі уваги вчених-економістів і практиків. Так, вагомий внесок у дослідження ролі грошово-кредитної політики в макроекономічному регулюванні зробили такі зарубіжні вчені, як: Б. Бернарке, А. Бліндер, К. Еванс, М. Ейхенбаум, Дж. Кейнс, Ф. Мишкін, Дж. Тейлор, М. Фрідман та інші. Серед вітчизняних дослідників теоретичних і практичних аспектів формування та реалізації грошово-кредитної політики необхідно зазначити А. Гальчинського, В. Гейця, О. Дзюблюка, Т. Кричевську, О. Мороза, М. Савлука, В. Стельмаха, О. Шарова та інших.

Сучасний етап розвитку економіки визначається нестабільністю економічної системи, тому актуалізується питання дослідження особливостей застосування засобів монетарної політики для забезпечення стабілізації національної економіки.

Мета статті. Основною метою дослідження є комплексний аналіз впливу ефективності використання монетарних інструментів на стан грошово-кредитної сфери в Україні.

Виклад основного матеріалу. Головна мета грошово-кредитної політики – це досягнення макроекономічної стабілізації в довгостроковому періоді часу. До традиційних цілей грошово-кредитної політики належать: цінова стабільність, економічне зростання, зайнятість, стійкість фінансового ринку.

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Проведення грошово-кредитної політики і досягнення її цілей здійснюються за допомогою різних інструментів. Інструменти грошово-кредитної політики – це сукупність конкретних заходів і методів державного регулювання економіки, спрямованих на зміну параметрів грошової маси та обсягів кредитних вкладень в економіку.

У світовій економічній практиці є декілька основних економічних засобів та методів грошово-кредитної політики, що застосовуються центральними банками. Відповідно до світової практики вітчизняним законодавством встановлено такий перелік основних інструментів грошово-кредитної політики [1]:

- визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків;
- процентна політика;
- рефінансування комерційних банків;
- управління золотовалютними резервами;
- операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку;
- регулювання імпорту та експорту капіталу;
- емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними.

У процесі використання інструментів регулювання на практиці звертається увага на дієвість кожного конкретного інструменту, його здатність виконувати не тільки довгострокові, але і короткострокові цілі грошово-кредитної політики.

При всьому розмаїтті інструментів головним практичним завданням НБУ є точне прогнозування ситуації з тим, щоб найбільш ефективно впливати на розвиток подій за допомогою конкретних інструментів грошово-кредитної політики, виправляти можливі диспропорції і підтримувати стабільність ринків.

Оцінювання дієвості інструментів монетарного регулювання в Україні почнемо з аналізу ефективності формування обов'язкових резервів.

Мінімальні обов'язкові резерви як інструмент грошово-кредитної політики є важелем глибокого впливу на пропозицію грошей. Обов'язкове резервування покликане виконувати в економіці дві основні функції, а саме:

- засобу підтримання ліквідності комерційних банків;
- інструменту регулювання грошової маси в обігу.

Формування обов'язкових резервів на сучасному етапі регламентується Положенням про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банками України та філіями іноземних банків в Україні № 806 від 11.12.2014. зі змінами № 371 від 12.06.2015 та № 436 від 03.07.2015, які було внесено для забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку в кризових умовах.

Нормативи обов'язкового резервування та частота їх змін за певний період визначаються відповідно до завдань кредитної політики та змін макроекономічної та монетарної ситуації.

В Україні цю норму переглядають по кілька разів на рік (протягом 2013 р. нормативи обов'язкових резервів змінювались двічі). Також постійно поглиблюється диференціація коштів за видами валют, строками вкладу та суб'єктами, що здійснюють вклади (табл. 1).

У 2007 р. політика обов'язкових резервів була спрямована на посилення привабливості проведення операцій у національній валюті та поступове обмеження економічними методами обсягів залучення коштів за кордоном.

Воно полягало у введенні з 20 листопада 2007 р. до складу зобов'язань, які підлягають обов'язковому резервуванню, коштів, залучених банками від фінансових установ і організацій нерезидентів та підвищенні коефіцієнтів резервування за кредитами, наданими в іноземній валюті [3].

Таблиця 1

*Розміри нормативів обов'язкового резервування коштів банків у НБУ
протягом 2004–2015 рр. [2]*

Нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів, %									
Період	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами на поточних рахунках і депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів			
	у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті (крім російських рублів)	у російських рублях
		короткострокові	довгострокові		нефінансові корпорації	домашні господарства			
01.10.2004-24.12.2004	7	7		8	8		-		
25.12.2004-31.08.2005	6	6		7	7		-		
01.09.2005-09.05.2006	6	6		8	8		-		
10.05.2006-31.07.2006	4	4		6	6		-		
01.08.2006-30.09.2006	2	3		3	5		-		
01.10.2006-04.12.2008	0,5	4		1	5		-		
05.12.2008-04.01.2009	0	3		0	5		-		
05.01.2009-31.01.2009	0	4		0	7		-		
01.02.2009-30.06.2011	0	4		0	7		2		
01.07.2011-29.11.2011	0	6	2	0	8		0	2	2
30.11.2011-30.03.2012	0	7,5	2	0	8		0	2	2
31.03.2012-29.06.2012	0	8	2	0	8,5		0	2	0
30.06.2012-30.06.2013	0	9	3	0	10		0	3	0
01.07.2013-29.09.2013	0	10	5	0	10	15	0	5	0
30.09.2013-18.08.2014	0	10	7	0	10	15	0	5	5
19.08.2014-30.12.2014	0	10	7	0	10	15	0	5	5
	за строковими депозитами			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу					
з 31.12.2014	3			6,5					

У 2008 р. у частині регулювання вимог з формування банками обов'язкових резервів надалі вживалися заходи, які надають певні переваги у здійсненні операцій у національній валюті. Зокрема, з 5 грудня 2008 р. норматив обов'язкового резервування за залученими коштами в національній валюті був установлений на рівні нуля, тоді як за

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

строковими коштами в іноземній валюті – 3 %, а за коштами в іноземній валюті на вимогу – 5 %. Надалі Національний банк України посилив диференціацію вимог з обов'язкового резервування залежно від того, в якій валюті залучені кошти. З 05.01.2009 р. норматив обов'язкового резервування за строковими коштами в іноземній валюті збільшився до 4 %, за коштами в іноземній валюті на вимогу – до 7 % [3].

Протягом 2009–2010 рр. у зв'язку з кризою було посилено вимоги до формування банками обов'язкових резервів. Зокрема у серпні–вересні 2009 р. запроваджено вимогу щодо зберігання частини обов'язкових резервів, а в 2010 р. повного їх обсягу, на окремому рахунку в НБУ [3].

У 2011 р. нормативи обов'язкового резервування було оптимізовано з метою створення більш преференційних умов залучення банками довгострокових коштів. Протягом 2012 р. відбулося поступове вивільнення коштів обов'язкових резервів з окремого рахунку в Національному банку України [3].

З 1 липня 2013 р. Національним банком України збільшено норми обов'язкових резервів за залученими коштами в іноземній валюті (крім російського рубля) з 9 до 10 % за короткостроковими вкладками, з 3 до 5 % за довгостроковими вкладками та з 10 до 15 % за коштами на поточних рахунках домогосподарств (норма резервування за коштами на поточних рахунках нефінансових корпорацій залишилася не змінною на рівні 10 %). З 30 вересня 2013 р. відбулося наступне підвищення норми обов'язкових резервів за довгостроковими депозитами в іноземній валюті, тоді як нормативи за коштами в національній валюті з кінця 2008 р. залишаються на рівні нуля [4].

З метою створення умов для стабільної діяльності банків, вчасного виконання ними своїх зобов'язань перед вкладниками, а також надання банкам додаткової гнучкості в управлінні ліквідністю Національний банк України протягом 2014 року змінював вимоги щодо формування банками обов'язкових резервів:

- зменшував частку обов'язкових резервів, яка має формуватися банками на окремому рахунку в Національному банку України та поступово встановив порядок формування та зберігання всіма банками обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку в Національному банку України;

- зменшував частку мінімального обсягу обов'язкових резервів, який має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банків;

- уніфікував залежно від строку залучення коштів нормативи обов'язкового резервування та замість восьми нормативів обов'язкового резервування встановив два нормативи;

- дозволив банкам зараховувати в покриття обов'язкових резервів, що формуються та зберігаються на кореспондентському рахунку, частину залишків готівки в касі банку в національній валюті [5].

Середньоарифметичний обсяг ОВДП, які дозволялося зараховувати в покриття обов'язкових резервів, у грудні 2014 року становив 15,6 млрд грн порівняно з 5,0 млрд грн у грудні 2013 року.

Середній розрахунковий норматив обов'язкового резервування за 2014 рік становив 4,0 %, збільшившись з 3,3 % у січні до 4,3 % у грудні 2014 року (за 2013 рік – 3,0 %, збільшившись з 2,7 % у січні до 3,4 % у грудні).

Нормативний обсяг обов'язкових резервів у 2014 році збільшився з 27,1 млрд грн у січні до 39,4 млрд грн у грудні. Сума коштів обов'язкових резервів на окремому рахунку в Національному банку України протягом 2014 р. коливалася в межах від 0,2 до 10,8 млрд грн, а середньомісячні залишки коштів на кореспондентських рахунках банків – від 23,4 до 32,3 млрд грн.

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Упродовж 2014 року на залишки коштів обов'язкових резервів, перерахованих банками на окремий рахунок у Національному банку України, нараховувались і сплачувалися проценти в розмірі 30 % від облікової ставки Національного банку України за умови дотримання банком порядку формування та зберігання обов'язкових резервів.

Відповідно до Постанови НБУ № 820 від 18 грудня 2014 року «Про зміну порядку формування та зберігання обов'язкових резервів» у 2015 р. діють такі нормативи обов'язкового резервування:

– за коштами вкладів юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах на вимогу і коштами на поточних рахунках – 6,5 %;

– за строковими коштами й вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб у національній та іноземній валютах – 3 % [6].

Зменшення норми обов'язкового резервування в 2015 р. свідчить про проведення НБУ експансійної політики. Відповідно, у кожного комерційного банку збільшується ресурсний потенціал, що зумовлює збільшення банківських депозитів і загальної маси грошей в обігу.

Процентна політика центрального банку – це інструмент грошово-кредитної політики, який є широко відомим і застосовується центральними банками практично всіх розвинених країн.

Облікова ставка Національного банку України є одним із монетарних інструментів. Вона є орієнтиром щодо вартості залучених та розміщених грошових ресурсів, що встановлює Національний банк України для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку.

Динаміка облікової ставки в Україні змінювалася відповідно до тенденцій загального розвитку економіки країни.

Зміни в розмірах облікової ставки за 2005–2015 рр. представлено в табл. 2.

Таблиця 2

Динаміка процентних ставок рефінансування, % [7]

Період	Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами	Період	Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами
2005	9,5	14,7	вересень	12,5	18,6
2006	8,5	11,5	жовтень	12,5	18,4
2007	8,0	10,1	з 13.11	14,0	–
2008	12,0	15,3	листопад	14,0	17,8
2009	10,25	16,7	грудень	14,0	18,0
2010	7,75	11,6	2015		
2011	7,75	12,4	січень	14,0	18,7
2012	7,5	8,1	з 06.02	19,5	–
2013	6,5	7,2	лютий	19,5	21,9
2014			з 04.03	30,0	–
червень	9,5	14,0	березень	30,0	30,4
з 17.07	12,5	–	квітень	30,0	32,2
липень	12,5	14,2	травень	30,0	32,6
серпень	12,5	16,2	червень	30,0	32,0

Динамічний аналіз рівня процентних ставок за період 2005–2015 рр. свідчить, що в діях центрального банку чітко простежувалася тенденція до здешевлення кредитних ресурсів до 2013 року. Національний банк України в цей період зменшував облікову ставку як головного індикатора на грошово-кредитному ринку для активізації процесів на грошово-кредитному ринку та стимулювання кредитної діяльності банків.

З метою стримування інфляційних та девальваційних процесів, що супроводжували початок економічних реформ та посилювалися панічними настроями економічних аге-

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

нтів, процентна політика Національного банку України в 2014 році спрямовувалася на підвищення внутрішньої вартості гривні. Впродовж року Національний банк України тричі збільшував розмір облікової ставки, яка є базовою щодо інших процентних ставок Національного банку України, – з 6,5 до 14,0 % річних на кінець року. Відповідно збільшувались і процентні ставки за інструментами рефінансування постійної дії.

У 2015 р. в умовах складної макроекономічної ситуації та не спадаючого політичного напруження для стримування інфляційних процесів було вжито заходи в напрямі збільшення внутрішньої вартості національної грошової одиниці через підвищення облікової ставки. З початку 2015 року НБУ двічі збільшував розмір облікової ставки (з 6 лютого 2015 року – до 19,5 % річних; з 4 березня 2015 року – до 30 % річних).

Облікова ставка НБУ не має тісного зв'язку зі ставками за кредитами банківських установ. Зниження облікової ставки не завжди веде до зниження ставки за кредитами, у той час як її зростання обов'язково призводить до подорожчання кредитних ресурсів, що свідчить про недостатній зв'язок кредитної політики на макро- та мікрорівні.

У 2014 р. відповідно обліковій ставці НБУ збільшувались і процентні ставки за інструментами рефінансування постійної дії. Зокрема, процентну ставку за забезпеченими кредитами рефінансування овернайт було збільшено з 7,50 до 17,50 % річних. Середньозважені процентні ставки за тендерними кредитами та операціями прямого репо зросли до 19,08 і 19,16 % річних у грудні 2014 року порівняно з 6,50 та 6,52 % річних у грудні 2013 року відповідно. Під час проведення тендерів перевага надавалася процентним тендерам, коли банки самостійно пропонували процентні ставки. У цілому середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування збільшилася з 6,84 % річних у січні до 17,95 % річних у грудні 2014 р.

Обсяг рефінансування банків НБУ в 2014 р. становив 222,3 млрд грн за середньою відсотковою ставкою 15,57 % річних. У 2014 році НБУ надавав банкам рефінансування переважно під заставу державних облігацій або іноземної валюти.

Обсяг рефінансування банків НБУ в I півріччі 2015 р. становив 73,6 млрд грн за середньою відсотковою ставкою 25,19 % річних. У березні 2015 року Нацбанк розширив перелік видів застави, які можуть бути надані для отримання кредитів з метою підтримки ліквідності банків. Проте, за оцінками експертів, в українських банків залишилося небагато невикористаних видів заставного забезпечення, які можна надати для отримання кредитів на рефінансування.

У зв'язку з сегментованістю грошово-кредитного ринку Національний банк України протягом 2014 року активно проводив операції з мобілізації коштів через розміщення своїх депозитних сертифікатів. Упродовж 2014 року було оголошено 1469 тендерів, за результатами яких було розміщено депозитні сертифікати на загальну суму 1472,7 млрд грн (у 2013 році – 270,4 млрд грн). Номінальна вартість одного депозитного сертифіката дорівнювала 1000 тис. грн. Середньозважена процентна ставка за випущеними в обіг депозитними сертифікатами у 2014 році становила 5,68 % річних (у 2013 році – 2,05 % річних). У 2014 році достроково погашено депозитні сертифікати на суму 775,0 млн грн порівняно з 6 млн грн у 2013 році.

Крім того, Національний банк України здійснював операції з купівлі та продажу державних облігацій України через механізм двостороннього котирування. Номінальна вартість придбаних цінних паперів становила 1,03 млрд грн, проданих – 1,00 млрд грн.

Продаж цінних паперів України зі свого портфеля Національний банк України у 2014 р. не проводив.

З початку 2015 року активність мобілізаційних операцій продовжувала зростати. Максимальний обсяг депозитних сертифікатів, за якими банк може звертатися до Національного банку України, було збільшено з 70 до 100 % від визначеного згідно з устано-

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

вленими нормативами розміру обов'язкових резервів за попередній період утримання. Зростання зацікавленості банків у розміщенні коштів на депозитах у Національному банку України було спровоковане різким підвищенням ставок за такими операціями. За підсумками I кварталу загальний обсяг цих операцій становив 663,5 млрд грн, з них операції овернайт – 577,8 млрд грн, а ставка за ними з початку року зросла з 7,5 до 20 %. Ставка за депозитними сертифікатами строком на місяць у березні сягнула 27 %. Таке безпрецедентне підвищення обсягів та прибутковості пасивних операцій Національного банку України розкручує спіраль структурного профіциту ліквідності у банківській системі з одночасною нестачею фінансових ресурсів у реальному секторі економіки внаслідок зниження мотивації банків до кредитування. Це не тільки є витратним для держави, але й призводить до непродуктивної емісії (тобто емісії, що не використовується в реальному секторі) і подальшого зростання структурного профіциту ліквідності внаслідок значних процентних виплат на користь банків. Процентні витрати за депозитними сертифікатами Національного банку України тільки за перший квартал 2015 року вже перевищили ці витрати за минулий рік і становили 830,6 млн грн. Таким чином, встановлення надвисоких процентних ставок за депозитними сертифікатами Національного банку України порушує принцип ефективності процентної політики, згідно з яким ставки за мобілізаційними операціями постійного доступу повинні бути найнижчими на грошовому ринку.

У червні 2015 р. зберігався високий попит банків на депозитні сертифікати Національного банку України. У результаті залишок коштів за мобілізаційними операціями продовжував збільшуватися – на 13,2 млрд грн за місяць – до 39,2 млрд грн. Середньозважена процентна ставка за операціями з мобілізації коштів становила 22,30 % річних. Поряд з цим заборгованість банків перед Національним банком України за кредитами (без урахування списання заборгованості банку через набуття у власність цінних паперів) скоротилася на 1,6 млрд грн – до 108,4 млрд грн.

Національний банк України у червні 2015 року запропонував новий інструмент управління ліквідністю – щотижневі аукціони з розміщення депозитних сертифікатів на термін один та три місяці з визначенням їх ціни під час проведення процентних тендерів з обмеженим обсягом. Уведення нового інструменту посилить ринкові засади функціонування грошово-кредитного ринку завдяки створенню можливостей для формування строкової кривої дохідності та розширить можливості банків для диверсифікації своїх активних операцій.

У 2014 році Національний банк України серед інших інструментів регулювання валютного сегмента грошово-кредитного ринку використовував валютні інтервенції, здійснюючи переважно операції з продажу іноземної валюти. Частка участі регулятора на міжбанківському валютному ринку України становила 3,5 % від загального обсягу операцій порівняно з 0,9 % у 2013 році.

У першому півріччі 2014 року Національний банк України продав на міжбанківському валютному ринку 4,4 млрд дол. США в еквіваленті (з них понад 51 % для підтримки платежів НАК «Нафтогаз України»), а в другому – у 2 рази більше – 8,8 млрд дол (з них 75 % для підтримки платежів НАК «Нафтогаз України»). На фоні загострення валютних дисбалансів на внутрішньому ринку в II півріччі 2014 року Національний банк України для зменшення девальваційного тиску на гривню був змушений відновити практику проведення валютних аукціонів та цільових інтервенцій для підкріплення кас банків іноземною валютою та задоволення потреб клієнтів банків. На зазначені цілі було спрямовано понад 1,8 млрд дол США. Крім того, регулятор фактично вивів з валютного ринку найбільшого покупця іноземної валюти – НАК «Нафтогаз України», забезпечивши компанії доступ до іноземної валюти через проведення адресних інтервен-

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

цій. Упродовж 2014 року регулятор також здійснював операції з купівлі іноземної валюти для поповнення обсягу міжнародних резервів (майже 1 млрд дол США в еквіваленті). У цілому за 2014 р. від'ємне сальдо валютних інтервенцій Національного банку України становило майже 12,3 млрд дол США (в еквіваленті) порівняно з 3,1 млрд дол США у 2013 році.

Внаслідок великих обсягів рефінансування за від'ємними реальними процентними ставками (обороты за січень–березень 2015 р. становили 57,5 млрд грн, у т. ч. овернайт – 37,9 млрд грн) і незначної пропозиції валюти на офіційному валютному ринку обмінний курс гривні наприкінці лютого 2015 р. сягнув рівня 30,01 грн/дол США. Після припинення практики проведення щоденних валютних аукціонів та відмови від використання індикативного курсу офіційний обмінний курс наблизився до курсу тіньового ринку.

У березні 2015 р. суттєво скоротилися обсяги надання кредитів овернайт. Завдяки цьому, а також внаслідок певних адміністративних заходів щодо обмеження доступу імпортерів до валютного ринку офіційний обмінний курс гривні вдалося дещо зміцнити. Протягом більшої частини березня обмінний курс коливався на рівні 22–23 гривні за долар США, а Національний банк України мав змогу купувати іноземну валюту на ринку для поповнення міжнародних резервів. Обсяг міжнародних резервів за підсумками I кварталу збільшився на 2,4 млрд дол і на 1 квітня становив майже 10 млрд дол США. На тлі значних виплат за зовнішніми зобов'язаннями та від'ємних інтервенцій Національного банку України на валютному ринку зростання резервів було забезпечено за рахунок отримання траншу від МВФ (4,9 млрд дол).

Обмінний курс гривні на міжбанківському ринку наприкінці червня 2015 р. становив 21,01 грн/дол США. Втім, з урахуванням сукупності інших результатів розвитку грошово-кредитної сфери тенденція до стабілізації ще не може вважатися стійкою. Крім того, наслідки попередньої девальвації здійснюватимуть тривалий вплив на інші аспекти соціально-економічного розвитку країни і, отже, можуть призвести до посилення умов для розгортання подальшого девальваційного етапу.

Дефіцит рахунку капіталу та фінансових операцій у 2014 році становив 8,0 млрд дол США (у 2013 році додатне сальдо становило 18,5 млрд дол США). Формування дефіциту насамперед було зумовлено погіршенням інвестиційного клімату внаслідок ведення бойових дій на Сході країни та накопичення багатьох макроекономічних дисбалансів. Це обмежувало залучення приватним сектором як інвестиційних, так і кредитних ресурсів для рефінансування поточних виплат за попередніми позиками.

У 2015 р. ситуація дещо стабілізувалась. У червні 2015 р. поточний рахунок мав профіцит у сумі 361 млн дол США. Всі статті поточного рахунку покращилися. Баланс товарів уперше в цьому році став додатним – темпи падіння експорту та імпорту сповільнилися: експорту – до 29,8 % (з 42,3 % у травні), імпорту – до 38,7 % (з 45,2 %).

У червні 2015 р. другий місяць поспіль за фінансовим рахунком спостерігався вплив капіталу (чисті запозичення) – 80 млн дол США завдяки значним прямим іноземним інвестиціям та конвертації частини китайських юанів, отриманих за угодою своп з центробанком Китаю, в резервну валюту.

Надходження прямих іноземних інвестицій (437 млн дол США) в Україну були найбільшими з грудня 2013 року і направлені переважно на докапіталізацію банківської системи материнськими установами.

У результаті поліпшення балансів як поточного, так і фінансового рахунків профіцит зведеного платіжного балансу зріс до 489 млн дол США, що дало змогу збільшити резерви до 10,3 млрд дол США.

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Ефективність використання інструментів монетарної політики значною мірою впливає на виконання прогнозних показників монетарної сфери.

У табл. 3 наведено планові та фактичні індикатори монетарної політики за 2013–2015 рр.

Таблиця 3

Динаміка виконання прогнозних показників монетарної сфери у 2013–2015 рр.

Прогнозні показники монетарної сфери	2013			2014			2015		
	план	факт	відхилення	план	факт	відхилення	план	факт станом на 01.07.2015	відхилення
Індекс споживчих цін, %	104,8-106,1	100,5	-4,3	119	124,9	+5,9	126,7-142,8	133,9	-8,9
Монетарна база, млрд грн	×	307,1	×	×	333,2	×	×	330,4	×
Монетарна база, темпи зростання, %	106-108	120,3	+12,3	128	108,5	-19,5	127,0	99,7	-27,3

Джерело: розраховано за даними [2; 8].

Аналіз даних табл. 3 свідчить, що за періоди, які досліджуються, фактичні значення індикаторів грошово-кредитної сфери не відповідали плановим одночасно за всіма показниками.

Характерною особливістю макроекономічної динаміки 2013 року була стабілізація споживчої інфляції на майже нульовому рівні. Показник приросту індексу споживчих цін у річному вимірі коливався в межах від 0,8 (у березні та квітні) до 0,5 % (у грудні). Така цінова динаміка значною мірою обумовлювалася збільшенням пропозиції продовольчих товарів та відносно незначним зростанням адміністративно регульованих цін і тарифів.

Приріст споживчих цін за підсумками 2014 року (24,9 %) суттєво перевищив рівень, передбачений Основними засадами (19 %) і попередньо узгоджений із параметрами Меморандуму із МВФ, в якому вже було враховано вплив обставин, пов'язаних з загостренням соціально-економічної ситуації (рішення Ради Національного банку України від 11 вересня 2014 р. № 27). Рівень базової інфляції протягом року зріс з 0,1 до 22,8 % у річному вимірі, що відображує вплив саме монетарного чинника.

Приріст монетарної бази в 2014 р. (8,5 %) був у межах, що передбачалися Основними засадами (до 28 %), проте особливості випуску коштів в обіг свідчать про значні недоліки у здійсненні монетарної політики. Зростання обсягів рефінансування банків при неефективному валютному й банківському контролі створювало можливості використання отриманих коштів для валютних спекуляцій і поглиблення девальвації гривні.

Приріст споживчих цін за підсумками I півріччя 2015 року становить 33,9 % та знаходиться в межах прогнозних показників.

На кінець I півріччя 2015 р. обсяг монетарної бази зменшився з початку року на 0,8 % – до 330,4 млрд грн. У порівнянні з тим же періодом 2014 р. спостерігається зменшення грошової бази на 5,9 %.

Висновок. На основі аналізу та узагальнення практичної діяльності НБУ у сфері формування та функціонування грошово-кредитних відносин зроблено висновок про недостатню результативність використання традиційних монетарних інструментів для управління грошово-кредитною політикою за 2013–2015 рр. Основною загрозою для монетарної політики НБУ є слабкий вплив її інструментів в умовах надвисокого інфляційного тиску. Оцінка дієвості інструментів монетарного регулювання засвідчила, що практика та умови їх реалізації потребують певних змін, спрямованих на підвищення їх ефективності.

Список використаних джерел

1. *Про Національний банк України* [Електронний ресурс] : Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV (зі змінами станом на 02.03.2015 р.). – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>.
2. *Показники грошово-кредитної політики Національного банку України* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.
3. *Основні засади грошово-кредитної політики, архів* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
4. *Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
5. *Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
6. *Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua>.
7. *Основні тенденції грошово-кредитного ринку* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58038.
8. *Соціально-економічний розвиток України* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.