2. Official web-site of the State Treasury of Ukraine. URL: www.treasury.gov.ua/
3. Official web-site of the Ministry of Finance of Ukraine. URL: <https://www.minfin.gov.ua/>
4. The Budget Code of Ukraine dated 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
5. Adamenko, I. P., Sobchuk, S. I. (2018). Formuvannya vydatkiv byudzhetu v umovakh instytutsiynoyi modernizatsiyi ekonomiky [Formation of budget expenditures in the context of institutional modernization of the economy] *Bisnes Inform - Business Inform*, 5. 303-312 [in Ukr.].
6. Husarevyh, N. V. (2015). Byudzhet yak instrument sotsialno-ekonomichnoho rozvytku krayiny [Budget as an instrument of socio-economic development of the country] *Ekonomichnyy visnyk universytetu - Economic Herald of the University*, 27/1. 212-216 [in Ukr.].
7. Markuts, Y. I., Adamenko, I. P., Husarevyh, N. V. (2018). Consolidated budget as a tool for social development. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. V. 3. No. 26. P. 493-500 [in Eng.].
8. Samoshkina, O. A., Adamenko, I. P. (2019). Byudzhetni vydatky yak instrument demohrafichnoho rozvytku [Budget expenditures as a tool for demographic development] *Ekonomichnyy visnyk universytetu - Economic Herald of the University*, 41/1. 202-212 [in Ukr.].

ДАНІ ПРО АВТОРА

Маркуц Юлія Ігорівна, кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Київського національного торговельно-економічного університету
e-mail: j.markuts@gmail.com
orcid.org/0000-0002-5131-1592
Researcher ID: M-5090-2016

ДАННЫЕ ОБ АВТОРЕ

Маркуц Юлия Игоревна, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Киевского национального торгового-экономического университета
e-mail: j.markuts@gmail.com

DATA ABOUT THE AUTHOR

Markuts Yuliya, Ph.D. in Economics, Associate Professor
Kyiv National University of Trade and Economics
e-mail: j.markuts@gmail.com

Подано до редакції 23.07.2019
Прийнято до друку 19.08.2019

УДК 338.23:336.74

<https://doi.org/10.31470/2306-546X-2019-43-173-184>

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ*

Пасічний М. Д.

Предметом дослідження є теоретичні засади та механізми формування і реалізації монетарної політики держави як інструменту макроекономічного регулювання.

Метою дослідження є визначення особливостей реалізації вітчизняної монетарної політики та систематизація етапів її становлення і розвитку в умовах трансформації економіки.

Методи дослідження. Для вирішення поставлених завдань використано сукупність методів та підходів, що надало змогу забезпечити концептуальну єдність дослідження. Застосовано діалектичний, системний та структурний підходи, методи узагальнення, аналізу і синтезу, порівняння, наукового абстрагування.

Результати роботи: визначено особливості формування і реалізації монетарної політики України в умовах трансформації економіки. Систематизовано основні етапи становлення і розвитку вітчизняної монетарної політики. Досліджено динаміку монетизації, обмінного курсу та індексу споживчих цін протягом 1992–2018 років.

Галузь застосування результатів. Монетарна політика держави та інструменти її реалізації.

Висновки. Грошово-кредитна політика за сучасних умов має сформований інституційний механізм для виконання основної цілі і поставлених завдань. Виявлено етапи реалізації монетарної політики України: початковий етап становлення, на якому відбулось формування основних елементів архітектури грошово-кредитної системи держави, визначення повноважень і завдань регулятора; етап функціонального удосконалення в межах якого накладено обмеження щодо викупу центральним банком облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, розпочато процес ремонетизації національної економіки, запроваджено режим валютного коридору; етап поступального розвитку

* Роботу виконано в межах фундаментальної науково-дослідної роботи «Архітектура фінансової системи як інструмент суспільного розвитку» (номер державної реєстрації 0117U000506).

ознаменувався відносною курсовою стабільністю; розширенням інструментарію валютного контролю, поступовим підвищенням рівня монетизації; транзитивний етап модифікації, на якому продовжувалось зростання показника монетизації, здійснювалось комбіноване використання методів на валютному ринку задля його стабілізації, детерміновано перспективні напрями оздоровлення банківської системи країни; етап інституційної модернізації, характеризується ухваленням монетарної стратегії, підвищенням інституційної та фінансової незалежності центрального банку, адаптовано режим інфляційного таргетування, удосконалено основні засади здійснення валютних операцій, розвинуто систему макропруденційного регулювання задля забезпечення фінансової стабільності.

Ключові слова: монетарна політика, цінова стабільність, інфляційне таргетування, валютний курс, незалежність центрального банку.

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Пасечний Н. Д.

Предметом дослідження являються теоретичні основи і механізми формування і реалізації монетарної політики держави як інструмента макроекономічного регулювання.

Цель дослідження состоит в определении особенностей реализации отечественной монетарной политики и систематизации этапов ее развития в условиях трансформации экономики.

Методи дослідження. Для решения поставленных задач использовано совокупность методов и подходов, что обеспечило концептуальное единство исследования. Применен диалектический, системный и структурный подходы, методы обобщения, анализа и синтеза, сравнения, научного абстрагирования.

Результаты работы: определены особенности формирования и реализации монетарной политики Украины в условиях трансформации экономики. Систематизированы основные этапы становления и развития отечественной монетарной политики. Исследована динамика монетизации, обменного курса и индекса потребительских цен в течение 1992-2018 годов.

Область применения результатов. Монетарная политика государства и инструменты ее реализации.

Выводы. Денежно-кредитная политика в современных условиях имеет сформированный институциональный механизм для выполнения основной цели и поставленных задач. Определены этапы реализации монетарной политики Украины: начальный этап становления, на котором состоялось формирование основных элементов архитектуры денежно-кредитной системы государства, определение полномочий и задач регулятора; этап функционального усовершенствования в рамках которого наложено ограничение по выкупу центральным банком облигаций внутреннего государственного займа на первичном рынке, начат процесс ремонетизации национальной экономики, введен режим валютного коридора; этап поступательного развития ознаменовался относительной курсовой стабильностью; расширением инструментария валютного контроля, постепенным повышением уровня монетизации; транзитивный этап модификации, на котором продолжалось рост показателя монетизации, осуществлялось комбинированное использование методов на валютном рынке для его стабилизации, детерминировано перспективные направления оздоровления банковской системы страны; этап институциональной модернизации, характеризуется принятием монетарной стратегии, повышением институциональной и финансовой независимости центрального банка, адаптировано режим инфляционного таргетирования, усовершенствованы основные принципы осуществления валютных операций, развито систему макропруденциального регулирования для обеспечения финансовой стабильности.

Ключевые слова: монетарная политика, ценовая стабильность, инфляционное таргетирование, валютный курс, независимость центрального банка.

MONETARY POLICY UNDER ECONOMIC TRANSFORMATION IN UKRAINE

Pasichnyi M. D.

The research subject includes the theoretical basis and mechanisms of monetary policy formation and realization as an instrument of macroeconomic regulation.

The aim of the study is to determine the features of domestic monetary policy and to systemize the policy's stages under economic transformations.

Methods. In order to achieve the appropriate tasks, we used a set of methods and approaches, that helped to ensure the conceptual unity of our investigation. The dialectical, systemic and structural approaches, methods of analysis and synthesis, comparison, generalization, scientific abstraction are applied.

Results. The peculiarities of formation and realization of monetary policy of Ukraine under economic transformations are determined. The main stages of national monetary policy's development are systemized. The dynamics of monetization, exchange rate and index of consumer price from 1992 to 2018 is investigated.

Practical implications. Monetary policy and instruments of its implementation.

Conclusions. Nowadays, the monetary policy has a formed institutional mechanism in order to reach the main goal and tasks. We identified the main phases of monetary policy of Ukraine. In the initial stage the main elements of monetary architectonics are established, also the powers and tasks of central bank are defined. The stage of

functional improvement characterized by the restriction on central bank repayment of bonds on the primary market, decreasing the monetization of national economy, introducing the currency exchange corridor. At the steady development phase, we determined the exchange rate stability and gradual increasing of monetization level. Within the transitional stage of modification, the raising of monetization was continued, moreover, the combined using of methods on the currency market was carried out to stabilize it. Also, National bank defined the priority directions to enhance the bank system. The stage of institutional modernization is characterized by the monetary strategy formation, increasing the central bank institutional and financial independence, the adoption of inflation targeting regime, the improving of basic statements of currency transaction, the developing of macroprudential regulation to ensure financial stability.

Keywords: monetary policy, price stability, inflation targeting, exchange rate, central bank independence.

JEL Classification: E31, E52, F31.

Постановка проблеми. З 1991 року по сьогоднішній час вітчизняна економіка зіштовхнулася із високою та волатильною інфляцією впродовж трьох масштабних і глибоких рецесій. З 2015 року цінова стабільність є домінантною ціллю монетарної політики, розроблено монетарну стратегію та здійснено ряд важливих інституційних змін, що дозволили знизити індекс споживчих цін на тлі поступового відновлення темпів економічного зростання. На початковому етапі становлення незалежності та формування фінансової системи однією з основних причин галопуючої і гіперінфляції було стрімке зростання цін на енергоносії, відкладене зростання цін на споживчі товари, які регулювались державою. Однак, у подальшому, при досягненні паритету внутрішніх та зовнішніх цін на нафту і інші вуглеводні проблематика значного росту цін в країні зберігалась. Для багатьох економічних агентів важливим індикатором результативності заходів монетарного регулювання є валютний курс та його динаміка до основних резервних валют світу, тому ідентифіковані випадки різкої девальвації національної грошової одиниці залишаються серйозним викликом для стійкого розвитку економіки. Важливим є систематизація основних етапів становлення та розвитку вітчизняної грошово-кредитної політики, виявити особливості використання її інструментів, механізмів в контексті трансформації та удосконалення ієрархічної системи цілей і завдань.

Аналіз останніх наукових досліджень. Питанням удосконалення методологічних засад монетарної політики присвячені праці О. Барановського [1], С. Буковинського, Т. Унковської та М. Джус [2], О. Дзюбюка [3], В. Міщенко, С. Науменкової, С. Міщенко, В. Іванова та І. Льон [4-5], К. Сімса [6], С. Хенсона та Дж. Штейна [7], Н. Шульги [8]. Значний інтерес становлять наукові дослідження, що присвячені певним особливостям реалізації монетарної політики у країнах із трансформаційною економікою, зокрема Е. Гоша, Дж. Острі та М. Чемона [9], В. Козюка і Л. Менкофа [10-11].

Предмет дослідження складають теоретичні засади та механізми формування і реалізації монетарної політики держави як інструменту макроекономічного регулювання.

Метою дослідження є визначення особливостей реалізації вітчизняної монетарної політики та систематизація етапів її становлення і розвитку в умовах трансформації економіки.

Методи дослідження. Для вирішення поставлених завдань використано сукупність методів та підходів, що надало змогу забезпечити концептуальну єдність дослідження. Застосовано діалектичний, системний та структурний підходи, методи узагальнення, аналізу і синтезу, порівняння, наукового абстрагування.

Результати дослідження. Початковий етап становлення механізму формування монетарної політики держави проходив у складних макроекономічних умовах, основною метою політики стало зниження інфляції, яка з самого початку перейшла у стадію гіперінфляції. Суттєвий дефіцит публічних фінансів за умов рецесії та відсутність доступу до ринків боргового капіталу обумовили ситуацію фінансування дефіциту за рахунок збільшення грошової маси. Останній захід супроводжувався значними обсягами кредитної емісії, яка здійснювалась з метою стимулювання економіки, натомість вищевказані дії НБУ призвели до посилення інфляційних очікувань економічних агентів та вплинули на стрімке зростання цін. Об'єктивно слід визнати, що значимий вплив на підвищення темпів інфляції здійснювали такі чинники немонетарного характеру як ріст цін на енергоносії, існування природних монополій, транзитивний перехід до вільного ринкового ціноутворення. Трансформація економічних відносин та закладення фундаментальних основ архітекtonіки фінансової системи незалежної держави потребували запровадження власної грошової одиниці. З листопада 1992 року введено купоно-карбованець в якості перехідної валюти до емісії повноцінної національної грошової одиниці. Відсутність належного інституційного середовища функціонування монетарної сфери та управлінського досвіду в сфері емісії, стагнація вітчизняної економіки і економік країн, куди експортувалась вітчизняна продукція, не сформовані міжнародні резерви сумарно спричинили знецінення карбованця у 6 разів лише за два місяці свого існування.

Перед монетарним регулятором постав широкий спектр завдань, на які він мав реагувати: досягнення цінової стабільності, підтримка національної грошової одиниці, формування стимулюючих імпульсів для відновлення позитивної економічної динаміки, координація дій з центральними виконавчими органами влади в питаннях фінансування бюджетного дефіциту [13]. Іntenції фінансових інституцій щодо інтенсифікації ділової активності та зміни тренду економічному спаду, формування точок економічного росту не мали відчутного ефекту. У 1993 році видано Декрет КМУ «Про систему валютного регулювання і контролю», який визначав засади та механізми здійснення валютних операцій на території країни. З листопада 1992 року розпочала свою роботу Українська міжбанківська валютна біржа, яка стала важливою інституцією на

валютному ринку. Розпочато використання адміністративних важелів валютного регулювання – введено обов'язковий продаж валютної виручки експортерами в обсязі 50 %. Однак, падіння обсягів експорту та наростаючий попит з боку економічних агентів на іноземну валюту, в тому числі за рахунок попадання коштів від емісії на валютний ринок, зумовили подальше знецінення купоно-карбованця та появу тіньового сегменту валютного ринку. Недостатній рівень незалежності НБУ проявився у акцепції позиції КМУ стосовно фіксації валютного курсу, а саме визначення його індикативу Міністерством економіки за яким експортери мають здійснювати обов'язковий продаж валюти. Діяльність Української міжбанківської валютної біржі було призупинено, що свідчило про повну відмову використання ринкових інструментів формування обмінного курсу. З 1994 року вектор грошово-кредитної політики орієнтовано на обмеження темпів зростання обсягу грошової маси та досягнення макроекономічної стабілізації. Одним із визначальних чинників інфляції залишався дефіцит бюджету, фінансування якого здійснювалось виключно за рахунок грошової емісії. Національний банк суттєво удосконалив процентну політику, підвищивши її адаптивність до інфляційної динаміки та структурних перетворень грошово-кредитного ринку. Держава відмовилась від встановлення індикативного обмінного курсу, величина якого відчутно різнилась у порівнянні з ринковим, що призвело до зростання питомої ваги бартерних операцій в структурі зовнішньої торгівлі країни.

У 1995 році було пролонговано курс монетарної політики на кредитну рестрикцію, обмеження обсягів грошової маси. Зменшено обсяги емісії для покриття бюджетного дефіциту, запроваджено механізм його фінансування за рахунок випуску ОВДП, залучено зовнішні державні запозичення на згадані цілі, затверджено першу програму stand-by із МВФ. Реалізовані заходи дозволили знизити економічну невизначеність, індекс споживчих цін у порівнянні з минулими роками зменшився, хоча й залишався надто високим. 1996-й рік ознаменувався продовженням реалізації інституційних реформ у економіці, послабленням впливу державного регулювання, співпрацею з міжнародними фінансовими інституціями. НБУ у вересні 1996 року вводить у обіг національну грошову одиницю – гривню, яка мала ключове значення для підвищення довіри економічних агентів до її використання в якості інституту стабільного засобу платежу і накопичення заощаджень, для досягнення фінансової стабільності у цілому.

Поступово здійснювалось інституційне становлення вітчизняного фондового ринку, ОВДП перетворились в основне джерело фінансування бюджетного дефіциту. Підвищення частки неемісійних засобів покриття дефіциту послабило вплив грошової експансії на інфляційну динаміку. Стриманий оптимізм фінансових інституцій щодо стану вітчизняної економіки позначився на зростанні інтересу нерезидентів до державних цінних паперів, які наростили свою частку в загальній структурі держателів ОВДП. Приплив валюти у країни через механізм боргового фінансування дефіциту позитивно відобразився на незмінності курсу гривні до вільноконвертованих валют. Важливою дією інституції, відповідальною за розробку і реалізацію монетарної політики стало оголошення валютного коридору, який став індикативом для суб'єктів економічних відносин. Фактично утримання стабільності курсу національної грошової одиниці стало першочерговим пріоритетом політики. Проголошений валютний коридор на I півріччя 1998 року був у межах 1,75–1,95 грн за дол. США. У січні 1998 року розширено межі валютного коридору до 1,80–2,25 грн за дол. США, враховуючи ситуацію на ринку. Облікова ставка у лютому була підвищена до 44,0 %, що відобразилось на зростанні вартості обслуговування державного боргу. Різке збільшення попиту на іноземну валюту, девальваційні очікування, падіння курсів валют основних торгових партнерів України спричинили корекцію валютного коридору та збільшення його діапазону до 2,5–3,5 грн за дол. США. При чому швидкими темпами курс встановився на позначках, наближених до максимальної границі коридору. Означена ситуація призвела до збільшення інфляції яка за підсумками року склала 20,0 %. Нерезиденти розпочали виведення коштів з ОВДП, конвертувавши їх у валюту, чим посилили валютну кризу. Незважаючи на підняття облікової ставки НБУ до 82,0 % з другої половини року та підвищення доходності державних боргових паперів іноземні інвестори масово продавали ОВДП на вторинному ринку, що суттєво знижало ліквідність даного інструменту. Оголошення технічного дефолту в Російській Федерації значним чином підірвало довіру до внутрішнього ринку державних запозичень в цілому [14].

Слушно наголосити, що наведені вище проблеми супроводжували економіку держави і в наступному році, наклавши певні обмеження на формування і реалізацію заходів монетарної політики. Низька ліквідність боргових цінних паперів призвела до ситуації, коли їх первинне розміщення на аукціонах не забезпечувало залучення достатнього обсягу коштів для обслуговування і погашення минулих випусків облігацій. НБУ поступово перетворився в монопольного покупця ОВДП на первинному і вторинному ринках, отже фінансування бюджетного дефіциту фактично здійснювалось за рахунок емісії. У 1999 році ухвалено Закон України «Про Національний банк України», яким була заборонена участь монетарного регулятора в процедурах викупу ОВДП на первинному ринку. Проведено конверсію ОВДП, що сприяло зменшенню боргового навантаження на бюджет.

Посткризовий період розвитку національної економіки засвідчив завершення затяжної рецесії внаслідок глибоких суспільних трансформацій з переорієнтацією економіки від командно-адміністративної до ринкової моделі та валютної кризи 1998–1999 років. Розпочато процес валютної лібералізації, поступово зміщуються акценти політики відносно визначення валютного коридору, валютний курс встановлюється за результатами торговельної сесії на міжбанківському валютному ринку. У 2000 році розпочато програму реструктуризації державного боргу для зниження навантаження на бюджет, застосовано метод конверсії із заміною старих

облігацій на нові з купонним доходом, розмір якого встановлювався з урахуванням прогнозних значень інфляції. Загалом, проведення ряду дій у сфері боргової реструктуризації та макроекономічні умови не сприяли підвищенню попиту на ОВДП на первинному ринку, про що свідчили дані залучення коштів за результатами аукціонів. 2001 рік характеризувався позитивними макроекономічними показниками. Базуючись на оперативних і прогностичних даних стосовно розвитку грошово-кредитного ринку, враховуючи інфляційні очікування НБУ поступово знижував облікову ставку до рівня 12,5 %. Відповідно зменшувалась дохідність ОВДП, що разом із збалансованою бюджетною політикою дозволили послабити боргове навантаження на бюджет. Незважаючи на відчутне зниження основної процентної ставки, ставки за кредитами в національній валюті залишались високими, середнє значення наведеного показника становило 32,28 %. Даний факт вказує на значні ризики у банківській системі, недовіру економічних агентів до державної фінансової політики. Премії за ризик відповідним чином трансформувались у банківські ставки, хоча інфляція за підсумками року склала 6,1 %. Позитивне сальдо платіжного балансу, викликане профіцитом РПО і надходжень іноземних інвестицій та зовнішнього боргового капіталу відобразилось на курсовій стабільності та нарощуванні обсягу міжнародних резервів.

Зафіксовано незначну ревальвацію гривні по відношенню до основних вільноконвертованих валют і збільшення міжнародних резервів. За даних умов реалізовувалась політика лібералізації валютного ринку, удосконалено правила проведення торговельної сесії, модернізовано інструментарій контролю за валютними операціями. Стримана фіскальна політика, курсова стабільність, хороший врожай продовольства та послаблення інфляційних очікувань в суспільстві позначились на досягненні дефляції, що було зроблено вперше. Розмір облікової ставки в межах року переглядався чотири рази у бік зменшення, досягши свого мінімального значення – 7,0 % з 05.12.02 р. У сфері політики управління боргом можна відзначити підвищення інтересу до ОВДП, про що свідчить позитивна динаміка їх первинного розміщення на аукціонах, цінова стабільність дозволила знизити середньозважену дохідність облігацій до 10,81 %.

Спостерігався процес збільшення монетизації економіки, темп зростання грошової маси в порівнянні з минулим роком склав 41,7 %. Частка готівка у її загальній структурі залишалась високою та становила – 41,3 %, але наведений показник був на 1,4 в. п. нижчим аніж у минулому році, що дає змогу констатувати про позитивні зрушення у монетарній сфері та економіці загалом. НБУ визначив, що основною метою грошово-кредитної політики на 2003 рік є забезпечення стабільності національної грошової одиниці як важливої монетарної умови для підтримки стійких темпів економічного розвитку. Потрібно зауважити, що дана ціль залишалась незмінною і протягом 2004–2008 років. Із розвитком інститутів посилювалась необхідність і доцільність ухвалення середньострокової монетарної стратегії держави. Регулятор засвідчив готовність трансформувати інструментарій грошово-кредитної політики враховуючи зміну цільових орієнтирів, пов'язаних із транзитивним переходом до режиму інфляційного таргетування та підвищення гнучкості політики валютного курсоутворення.

Незважаючи, що до 2008 року фіксувались позитивна динаміка економічного розвитку, формування монетарної політики у обраному часовому діапазоні здійснювалось відмінним чином. У 2003–2004 роках продемонстровано високий темп росту реального ВВП на рівні 9,5 і 11,8 %. Однією із важливих детермінант отриманого результату виступив наростаючий зовнішній попит на вітчизняну продукцію, а також збільшення цін на світових ринках. Експорт товарів і послуг у 2003 році зріс на 23,99 %, у 2004 році на 42,60 %. Відповідно профіцит РПО склав у 2003 році 5,67 % по відношенню до ВВП, у 2004 році – 10,62 % відповідно. Покращення економічної ситуації позитивним чином відобразилось на припливі іноземної валюти як за рахунок експортної виручки так і інвестицій, залучених зовнішніх запозичень приватним сектором економіки. НБУ у даний період активно використовував валютні інтервенції з метою поповнення міжнародних резервів і недопущення різкої зміни валютного курсу. Процентна політика НБУ мала тенденційне спрямування, у 2003 році розмір облікової ставки не переглядався, у 2004 році на фоні підвищення інфляційних очікувань та стрімкого підвищення виплат соціального спрямування значення ставки градуально збільшувалось до 9,0 %. Інфляція у 2004 році виявилась на 4,1 в. п. вищою в порівнянні з минулим роком становивши 12,3 %. Економічний стан дозволив державі залучати кошти на внутрішньому ринку боргового капіталу з більшою строковістю, відтерміновуючи термін погашення. Водночас посилення інфляційних процесів і збільшення облікової ставки позначилось на підвищенні дохідності ОВДП за всіма видами розміщень (у 2004 році в порівнянні з 2003 середньозважена дохідність зросла на 1,4 в. п.). Монетизація економіки збільшувалась, при чому частка готівки у структурі грошової маси зменшилась до рівня 33,6 %.

У 2005 році відбулись структурні перетворення в економіці, підвищено рівень перерозподілу ВВП через систему публічних фінансів. Посилення податкового навантаження та певний спад ділової активності економічних агентів пригальмували темпи економічного розвитку до рівня 3,1 %. Експорт товарів і послуг збільшився на 7,5 %, а імпорт – на 20,3 %. Причиною зазначеного виступили збільшення платоспроможності населення та потреби бізнесу в проведенні модернізації технологічних потужностей. В результаті профіцит РПО скоротився до 2,92 % по відношенню до ВВП, однак платіжний баланс зведений із значним профіцитом. Левову частку валютних надходжень склали прямі іноземні інвестиції, у тому числі повторний продаж ВАТ «Криворіжсталь» та АПББ «Аваль». Підняття соціальних гарантій та стандартів, зростання цін на енергоносії виступали основними драйверами інфляції, рівень якої склав 10,3 %. Протидіяли зростанню інфляції ревальвація курсу гривні та підняття облікової ставки на 1 в. п., надлишкова ліквідність вилучалась за допомогою депозитних сертифікатів та операцій РЕПО (repurchase agreement). 3 серпня 2005 року НБУ

здійснював операції на міжбанківському валютному ринку у наступному коридорі 5,00–5,06 грн за дол. США. Маємо констатувати, що міжнародні резерви зросли на 99,5 % до рівня 19390,6 млн дол. США. Ще одним важливим каналом заходу валюти у країну залишався продаж державних боргових цінних паперів нерезидентам, із досягненням фінансової стабільності та покращенням інституційного середовища попит на ОВДП та ПДВ-облігації зростає. За таких умов було скасовано вимогу обов'язкового продажу валюти та положення, за яким граничне відхилення готівкового курсу від офіційного не мало перевищувати 2 %. Застосовувались заходи валютної лібералізації для учасників зовнішнь-економічних відносин. Крім того, змінено нормативи ризику відкритої валютної позиції для банків, що дозволило превентивно відреагувати на недопущення росту спекулятивного попиту на іноземну валюту.

У подальшому ситуація на валютному ринку залежала від багатьох факторів: невизначеності цін на вуглеводні, нестабільності політичної ситуації, появи дефіциту РПО, вперше з 1999 року. Вищезазначені фактори обумовили підвищений попит на валюту в I кварталі 2006 році, НБУ зайняв позицію щодо задоволення дефіциту валюти на ринку за рахунок валютних інтервенцій, негативне сальдо яких склало за три місяці понад 1,8 млрд грн. Згодом ситуація вирівнялась, ажітаж на іноземну валюту знижувався, зокрема й на готівковому ринку, пропозиція валюти перевищувала попит на неї, що відобразилось на подальшому зростанні міжнародних резервів, проте значна частка цього приросту була забезпечена за рахунок зовнішніх запозичень держави. Регулятор здійснював заходи щодо обмеження притоку короткострокового боргового капіталу, який за умов порушення фінансової стабільності виступає деструктивним фактором впливу на розвиток економіки. Проте своєчасно не запроваджено рестрикційних заходів у сфері кредитування банками клієнтів у іноземній валюті. З огляду на стабільність курсу і нижчі ставки за кредитами у валюті попит на них невпинно зростає. Дефіцит РПО лиш збільшувався та за підсумками 2007 року склав – 3,69% від ВВП, 2008 – 7,09 % від ВВП, тривалий час його вдавалось компенсувати за рахунок надходжень іноземних інвестицій та запозичень.

Із розширенням впливу Великої Рецесії ситуація кардинально змінилась, у IV кварталі 2008 року зафіксовано подвійний дефіцит: РПО та рахунку фінансових операцій. Даний факт суттєвим чином вплинув на ситуацію на валютному ринку і значення обмінного курсу національної грошової одиниці. Якщо у травні місяці відбувся процес ревальвації, який обґрунтовувався профіцитом валюти та доцільністю протидії зростанню цін, то з середини вересня розпочався зворотній процес – девальвації. При чому стрімке падіння галузей економіки, які забезпечували експортну виручку одночасно супроводжувалось зниженням цін на commodities, виходом нерезидентів із державних облігацій, відтоком спекулятивного капіталу. НБУ маючи досвід 2004 і 2006 років почав проводити активні валютні інтервенції з метою стабілізації ринку і забезпечення курсової стабільності, однак продавши 10,3 млрд дол. США досягнути запланованого результату не вдалось. Слід відмітити, що фінансовий орган доволі своєчасно відреагував цілеспрямованими діями щодо нейтралізації негативних наслідків пікового попиту: введено заборону на спекулятивні операції на міжбанківському ринку, посилено дієвість валютного контролю, з метою підвищення прозорості інтервенцій валюти розпочато проведення валютних аукціонів.

Монетарний регулятор удосконалював свою процентну політику, запровадив щоденне оголошення ставок овернайт щодо розміщення депозитних сертифікатів і підтримки ліквідності у банківській системі. До 2008 року облікова ставка знижувалась двічі з 10.06.06 р. на 0,5 в. п. та з 01.06.07 р. ще на 0,5 в. п. до рівня 8,0 %. Для запобігання розкручування інфляційної спіралі у 2008 році плавно двічі було збільшено ставку до 12,0 %. Продовжувався процес нарощування рівня монетизації економіки та удосконалення структурної композиції грошової маси. Так частка готівки у структурі грошових агрегатів склала на кінець серпня 2008 року – 28,02 %, проте за кризових умов значення цього показника підвищились до 29,97 % у грудні. Останній квартал року засвідчив наявність комплексу негативних явищ у економіці, що відобразилось на динаміці виконання показників бюджету, та залученні коштів у вигляді державних запозичень, ставки доходності ОВДП зростали із збільшенням частки НБУ в структурі їх власників.

Обов'язкові резерви використовувались в якості дієвого інструменту регулювання грошової маси в обігу та управління грошово-кредитним ринком у цілому. Вимоги щодо формування банками резервів адаптивно змінювались в залежності від динаміки економічного розвитку та завдань регулятора стосовно регулювання депозитно/кредитних операцій у вітчизняній банківській системі. Щодо процентної політики НБУ варто відзначити, що облікову ставку визначено як базову по відношенню до інших ставок, і її значення коректувались таким чином, щоб утримувати вартість грошей на позитивному рівні відносно індексу споживчих цін. У 2009–2013 роках облікова ставка поетапно знижувалась із 12,0 до 6,5 %. Незважаючи на незмінність значень цієї ставки з 10.08.2010 р. по 23.03.2012 р. (7,75 %) значення усіх ставок рефінансування коригувались в сторону підвищення. Зазначене дозволило утримувати інфляцію в прогнозованих центральним банком межах та знижувати поступово її рівень на фоні відсутності значимого прояву дії немонетарних факторів. В 2009 році індекс споживчих цін склав 12,3 %, 2010 – 9,1 %, 2011 – 4,6 %, у 2012 році зафіксовано дефляцію на рівні 0,2 %, у 2013 році індекс споживчих цін становив 0,5 %. Забезпечення стабільності грошової одиниці виступило важливим сигналом для економічних агентів щодо використання гривні в якості інструменту заощаджень, співвідношення депозитів юридичних і фізичних осіб у національній валюті до ВВП у 2013 році зросло до 35,33 %, а їх частка в загальній структурі становила 73,13 %. В 2014 році, незважаючи на прогнозні показники НБУ і КМУ, що індекс споживчих цін не перевищить позначку в 19,0 %, інфляція була вищою – на рівні 24,3 %. Відповідним чином тричі в 2014 році підвищувалась облікова ставка до 14,0 % з 13.11.

Основна ціль грошово-кредитної політики у 2009–2014 роках відповідно до затверджених Основних засад була незмінною – забезпечення стабільності грошової одиниці та створення фундаментальної основи для підтримки інфляції у низькому за значеннями коридорі. Враховуючи множинність факторів впливу на даний показник, регулятор означував основні загрози порушення цінової стабільності та спектр інструментів і заходів, які будуть застосовувати з метою недопущення надмірного зростання цін. Проте, слушно зазначити, що виокремлена мета стосовно поступового планового переходу плаваючого обмінного курсу з року в рік носила здебільшого декларативний характер. Як свідчить досвід, в країнах із трансформаційною економікою властиве використання режиму фіксованого валютного курсу, і перехід до іншого режиму потребує системних змін інституційних засад фінансової політики. У згаданому шестирічному періоді дійсно було забезпечено цінову стабільність внаслідок а) невисокої волатильності валютного курсу (за виключенням 2014 року), б) відтермінування з боку КМУ та інших уповноважених інституцій рішень стосовно підняття адміністративно регульованих тарифів (на газ, електроенергію, опалення тощо) до економічно обґрунтованого рівня, в) хороших врожаїв продовольчих товарів.

Велика Рецесія спровокувала глибоку кризу ліквідності банківської системи, надані обсяги рефінансування спрямовувались багатьма одержувачами на валютний ринок, а не на підтримку ліквідності. Врахувавши наслідки такої ситуації КМУ та НБУ сконсолідували свої зусилля та ухвалили Постанову від 29.01.2009 р. № 44 «Про порядок рефінансування банків у період фінансово-економічної кризи», якою запроваджено тендери на проведення рефінансування, на строк більше 14 днів. Розпочато розробку комплексу заходів щодо фінансового оздоровлення банківської системи, яка передбачала наступні напрями: підтримка та додаткова капіталізація за рахунок державних коштів визначених банківських установ, збільшення статутних капіталів банків і детермінація перехідного періоду приведення їх у відповідність до нових обсягів, удосконалення нормативів розрахунку ліквідності, розроблення рекомендацій щодо реструктуризації заборгованості позичальників [15].

Внаслідок суттєвого погіршення суспільно-економічної ситуації у 2014 році розпочався процес відтоку депозитів із банківської системи. Монетарний регулятор задля підтримки ліквідності банківської системи використовував спеціальні механізми – проведення тендерів на одержання стабілізаційних кредитів із терміном кредитування до 360 днів. Процентна ставка за даними кредитами встановлювалась у прив'язці до облікової ставки НБУ – на початку в трикратному розмірі (19,5 %), з квітня – двократному (19,0 %), з червня – на рівні півтори облікової ставки (18,75 %). Криза вчергове оголила проблематику стійкості та ліквідності банківської системи, перенасиченість ринку недієздатними установами щодо безперебійного введення своєї діяльності вилілась у запуск процесу серійної ліквідації банків. Законодавчо затверджено порядок визначення системно важливих банків, основними критеріями виступили – його розмір, напрями діяльності, глибина взаємозв'язків із економічними агентами. Ухвалено відповідно методики детермінації даних фінансових установ в контексті їх впливу на стабільність і стійкість національної банківської системи. Здійснено важливі зміни в законодавстві, зокрема це стосується Закону України «Про банки та банківську діяльність» в напрямі удосконалення корпоративного управління в банківському секторі, підвищення відповідальності керівництва за результати діяльності відповідного банку. Також підвищено вимоги щодо розміру статутного капіталу для новостворених банків до 500 млн грн., та надано 10 років для приведення статутних капіталів фактично діючих банків для їх збільшення до затвердженого нормативу.

Наголошуємо, що серед цільових індикаторів узгоджених з МВФ при наданні кредиту stand-by були розмір міжнародних резервів та темпи приросту грошової маси, яких було досягнуто, що сприяло утримання керованої ситуації у економіці. Також Меморандумом з МВФ зафіксовано положення, що офіційний обмінний курс мав встановлюватись на рівні середньозваженого курсу на міжбанківському валютному ринку в межах $\pm 2\%$, однак його виконання у 2009 році прослідковувалось виключно в період стабілізації ситуації на валютному ринку (травень–серпень). Із сезонним зростанням попиту на валюту, з вересня, НБУ проводив валютні інтервенції для його задоволення і підтримки курсової стабільності. Водночас у даному часовому діапазоні міжбанківський та готівковий курс перевищував офіційний в межах до 10,0 %. У 2010 році продовжувалось використання означеного механізму встановлення офіційного курсу валют. За 2009 рік обсяг валютних інтервенцій склав 10,4 млрд дол. США, 1,4 млрд з яких спрямовувалась у вигляді цільових аукціонів з продажу валюти населенню, яке взяло кредити в іноземній валюті на придбання рухомого і нерухомого майна. Даний захід з точки зору регулятора був спрямований на зменшення ажіотажу на готівковому ринку валюти та підтримки стійкості банківської і фінансової системи. За умов падіння обсягів валютної виручки від експорту та надходжень іноземних інвестицій в країну НБУ запроваджено ряд заходів стосовно протидії безпідставному виведенню фінансового капіталу закордон і завищенню курсу іноземної валюти продавцями, встановлено ліміт на продаж валюти одній особі в один операційний день. У січні–вересні 2010 року пропозиція іноземної валюти перевищувала попит на неї, що дозволило за рахунок інтервенцій поповнити міжнародні резерви, у вересні–грудні фіксувалась обернена тенденція, регулятор здійснював розпродаж валюти з резервів задля подолання її дефіциту на ринку. Станом на кінець 2010 року обсяг резервів збільшився на 30,45 % до рівня 34576,40 млрд дол. США. Проте, значний внесок у їх поповнення належить кредитним ресурсам, зокрема завдяки одержанню траншів від МВФ залучено суму еквівалентну 3,4 млрд дол. США і розміщенню облігацій зовнішньої державної позики в розмірі 2,0 млрд дол. США. Залучення кредитних коштів на зовнішніх ринках вдалось досягнути за рахунок досягнення макроекономічної стабільності,

виконання програми з міжнародними фінансовими інституціями, що відобразилось на підвищенні кредитних рейтингів держави.

З 2011-го градуально зростає дефіцит РПО, який за підсумками року склав по відношенню до ВВП країни – 6,28 %, відповідно у 2012 році даний показник сягнув – 8,14 %, у 2013 році – 8,99 %. Дефіцит валюти внаслідок перевищення темпів росту експорту над імпортом певним чином компенсовано за рахунок надходжень боргового та інвестиційного капіталу в країну. Однак доволі висока флуктуація РПО в розрізі кварталів, пов'язана в тому числі з сезонністю імпорту певних категорій товарів (передусім енергоносіїв) у 4 кварталі системно позначалась на перекосі попиту і пропозиції валюти на міжбанківському валютному ринку. За даних умов НБУ здійснював валютні інтервенції з метою забезпечення курсової стабільності, адже в рамках Меморандуму з МВФ залишалась позиція стосовно функціонування ринкового механізму встановлення обмінного курсу грошової одиниці. Так за вересень–грудень 2011 року міжнародні резерви знизились на 6411,2 млн дол. США, у аналогічному періоді 2012 року зменшення склало 4708,7 млн дол. США. Діяльність НБУ у 2011 році була спрямована на проведення валютної лібералізації та підтримки стабільності функціонування валютного ринку. Водночас значне підвищення попиту на іноземну валюту напередодні парламентських виборів 2012 року обумовило запровадження на термін шість місяців положення щодо обов'язкового продажу 50 % валютної виручки експортерами, та вимоги продажу на міжбанківському валютному ринку переказів з-за кордону на користь фізичних осіб, у сумі що перевищували 150,0 тис. грн. Ідентична практика застосовувалась і в 2013 році задля стабілізації валютного ринку. Основним джерелом поповнення міжнародних резервів у 2012–2013 роках виступало розміщення державних запозичень, деномінованих у іноземній валюті.

З грудня 2014 року частку обов'язкового продажу іноземної валюти збільшено до 75 % в зв'язку із збільшенням її дефіциту та недостатнього обсягу міжнародних резервів для проведення валютних інтервенцій. НБУ здійснював продаж валюти для підтримки платежів НАК «Нафтогаз України» на міжбанківському валютному ринку. Загалом, частка таких операцій склала 66,3 % від загального обсягу продажу регулятором валюти на ринку. Обсяг міжнародних резервів скоротився на 10272,26 млрд дол. США до критичного рівня – 7533,33 млрд дол. США, мінімуму з січня 2004 року. Результатом дефіциту іноземної валюти стало знецінення гривні (до долара США на 97,2 %, до Євро – 74,2 %). Високі темпи девальвації національної грошової одиниці, втрата значного обсягу промислового потенціалу та низький інвестиційний попит обумовив падіння обсягу імпорту товарів і послуг на 27,6 %, в той час як експорт знизився на 19,8 %. Таким чином за підсумками року було скорочено дефіцит РПО до рівня 3,42 % від ВВП.

Ще розпочинаючи з 2008 року відбулось розширення внутрішнього ринку державних запозичень, зростаюча потреба в обслуговуванні та погашенні державного боргу вплинула на політику випуску ОВДП, деномінованих як у національній так і у іноземній валюті. За аналізований період (2009–2014 роки) обсяг ОВДП, які перебували в обігу зріс у 15,7 рази до 457,7 млрд грн. Виключно у 2014 році на первинному ринку було розміщено облігацій на суму в 218,05 млрд грн.

Зміна законодавчої платформи дозволила посилити інституційну, фінансову та операційну незалежність монетарного регулятора, що в повній мірі відповідає його функціональному арсеналу для досягнення цінової та фінансової стабільності у суспільстві. Законом України від 18.05.2015 № 541-VIII «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо розбудови інституційної спроможності Національного банку України» модифіковано механізм розподілу частини прибутку до державного бюджету, інституційне обмеження цієї суми є чітким сигналом щодо недопущення неконтрольованої емісії. Слід відзначити, що прийняті нововведення стосувались також посилення впливу та розширення повноважень Ради НБУ у визначенні орієнтирів та підтримки курсу грошово-кредитної політики.

Визначальною подією у монетарній сфері стало затвердження Правлінням НБУ Постанови «Про основні засади грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки», що фактично виступило стратегією монетарної політики держави. Акцентована увага регулятора щодо досягнення цінової стабільності виразилась означенням індикативу індексу споживчих цін на середньострокову перспективу в розрізі 4 років, вибору механізмів реалізації зазначеного. Її положення поступово удосконалювались та адаптувались до зміни макросередовища. Індикативні кількісні цілі інфляції деталізовано поквартально. Поставлені завдання у сфері підтримки фінансової стабільності та гармонізації з фінансовою політикою в контексті забезпечення стимулів для розвитку економіки будуть виконуватись за умови не перешкоджання цілі цінової стабільності. Чітко зафіксовано, що інфляційне таргетування (далі ІТ) є оптимальним монетарним режимом сприяння низькій інфляції за умови реалізації інституційних змін у фінансовій сфері. Основним інструментом політики закріплено регулювання ключової процентної ставки, відтак інші інструменти грошово-кредитної політики будуть допоміжними в процесі досягнення пріоритетної мети. Реалізація положень стратегії посилила роль процентної політики, регулятор керуючись прогностичним аналізом макроекономічної ситуації та тенденціями грошово-кредитного ринку збільшив облікову ставку до 19,5 % з 06.02.2015, а через місяць до 30,0 % за умов різкого погіршення стану національної економіки підвищено нормативи обов'язкового резервування. Позитивним кроком є більш тісна прив'язка ставок за активними і пасивними операціями з регулювання ліквідності банківської системи до ключової процентної ставки. У 2016 році відбулась синхронізація ключової процентної ставки та ставки за двотижневими депозитними сертифікатами, які виступають дієвим інструментом регулювання ліквідності. Реалізація наведеного є необхідною передумовою для повноцінного функціонування режиму ІТ. Окрім цього детерміновано коридор процентних ставок за інструментами

постійного доступу – кредитами овернайт і депозитними сертифікатами овернайт (+/- 2 в. п. від облікової ставки). Посилено щільність взаємозв'язку із ставками доходності державних боргових цінних паперів. Скорочено термін рефінансування шляхом проведення тендеру з 360 до 90 днів, модифіковано перелік застав за кредитами рефінансування.

У 2015 році індекс споживчих цін становив 43,3 %, головними причинами виступили девальвація національної валюти, суттєве підвищення регульованих тарифів на газ та електроенергію в рамках Угоди з МВФ. Останній захід мав відкладений характер, та постійно переносився. З послабленням інфляційних ризиків НБУ пом'якшував грошово-кредитну політику, передусім знижуючи процентну ставку, у 2016 році вона плавно зменшувалась до 14,0 % з 28,10. Варто відзначити, що рівень координації монетарної з фінансовою політикою підвищився. Доречним стало зниження дефіциту бюджету, забезпечення обґрунтованого підвищення соціальних стандартів і гарантій. Реалізація зазначеного позитивно відобразилась на зменшенні інфляції до 12,4 %. Спадна тенденція значень ключової ставки зберігалась до кінця жовтня 2017 року, однак із посиленням інфляційного тиску НБУ прийняв виважене рішення щодо її підвищення до 14,5 % у кінці року. Індекс споживчих цін зріс до позначки 13,7 %, 2018 рік ознаменувався подальшим зростанням значень облікової ставки до 18,0 % з метою збереження цінової стабільності.

Ситуація на валютному ринку залишалась напруженою з огляду на подальшу втрату промислового і експортного потенціалу, ескалацію військового конфлікту в І кварталі 2015 року, зниження міжнародних резервів (на кінець лютого) до мінімального рівня з травня 2003 року. На зазначені виклики НБУ відреагував впровадженням адміністративних обмежень – пролонговано дію вимоги щодо продажу 75,0 % обсягу валютної виручки експортерами, ліміту на зняття коштів у вигляді валюти з депозитів, заборонено купівлю валюти для клієнтів, у яких розміщено депозитні валютні рахунки, введена в дію обов'язкова вимога щодо підтвердження клієнтом який має намір купити валюту або ж перерахувати її за межі країни, що він є сумлінним платником податків тощо. В підсумку підписання програми Extended Fund Facility з МВФ та одержання значимого за обсягом траншу із реалізацією адміністративних обмежень дозволили стабілізувати національний валютний ринок, підвищити ритмічність валютних надходжень та частково ревальвувати курс [16]. Водночас стратегічним пріоритетом є поетапне проведення валютної лібералізації та удосконалення засад валютного регулювання. В наступному році знято тимчасову заборону на репатріацію дивідендів, зменшено частку обов'язкового продажу валюти на 10 в. п. до 65,0 %, скорочено строк резервування гривні для купівлі валюти. У 2017 році пом'якшено вимоги щодо обов'язкового продажу валюти до 50,0 %, послаблювались обмеження щодо продажу валюти населенню на готівковому ринку. Ключовим стало ухвалення Закону України від 21.06.2018 № 2473-VIII «Про валюту і валютні операції», який вступає у силу з лютого 2019 року. Даним нормативно-правовим актом оновлено інституційні засади здійснення валютних операцій, валютного нагляду і регулювання. Передбачено, що із забезпеченням стійкого економічного розвитку поступово будуть скасовані всі адміністративні валютні обмеження. Валютне регулювання базуватиметься на принципах свободи валютних операцій, ризикоорієнтованості, прозорості, достатності та ефективності; самостійності й ринкових засадах.

Протягом 2016 року НБУ здійснював валютні інтервенції переважно у формі валютного аукціону, крім одноразової інтервенції купівлі іноземної валюти за єдиним курсом. Внаслідок покращення макроекономічної ситуації, ситуації на ринках commodities та підтримки з боку міжнародних партнерів у формі надання кредитних ресурсів і гарантій продовжувалось нарощування обсягів резервів на 16,84 % у 2016 році до рівня 15539,33 млн дол. США та на 21,07 % у 2017 році до 18808,45 млн дол. США. Трансформаційний перехід до режиму плаваючого обмінного курсу позначився на діях регулятора на валютному ринку. Із сезонним зростанням попиту на іноземну валюту національна грошова одиниця девальвувала по відношенню до основних вільноконвертованих валют, проте з завершенням опалювального сезону і активізації експорту – частково відновлювала свої позиції. Завданням монетарного регулятора є згладжування різких флуктуацій курсу на валютному ринку, однак жорстка прив'язка до визначених індикативних показників міжнародних резервів знижує маневреність інтервенцій. Емпіричний досвід засвідчив процес плавної девальвації національної валюти, що несе менш деструктивний ефект для економіки, аніж її шоківий сценарій.

В контексті забезпечення фінансової стабільності увагу НБУ насамперед приділено підтримці стійкості банківської системи. Зокрема діяльність спрямована на підвищення рівня прозорості в системі, проведенні діагностики фінансового стану банків, виставлено вимоги щодо залучення додаткового капіталу, формування обов'язків резервів. Розпочато роботу щодо удосконалення функціонального механізму макропруденційного регулювання, в тому числі стрес-тестування. Банки, які не виконували вимоги щодо підвищення якісного рівня свого фінансового стану було визнано неплатоспроможними (59 банків у 2015) та виводились з ринку. Високий рівень інфляції, ризики неповернення кредитних коштів, спад інвестиційної активності та платоспроможності населення позначались на низькій кредитній активності. В 2016 році кількість банків у системі зменшилась на 21, в тому числі визнано неплатоспроможними 9, решта виведена з ринку у зв'язку із порушенням вимог фінансового моніторингу (3), сомокліквідацією (3), непрозорістю структури власності (4), неспроможністю збільшити статутний капітал (1), конфлікту інтересів (1). Наприкінці року відбулась націоналізація ПАТ «Приватбанк», що відобразилось на вагомому підвищенні частки держави в банківському секторі та окреслила нові ризики для збереження її стійкості в довгостроковому періоді. Імплементовано ризик-орієнтовану технологію банківського нагляду, система ідентифікації ризиків спрямована на прискорення часу реагування НБУ в контексті вчинення дій підтримки фінансової стабільності. Уніфіковано процес здійснення

банківських перевірок на основі Supervisory review and evaluation process, яка ґрунтується на ранжуванні банків, категоризації ризиків та їх наслідків; аналізі бізнес-моделі банку; моніторингу показників фінансового стану банку; комплексній оцінці ризиків за обраними кластерами; наглядових дій. За підсумками 2017 року зменшилась кількість банківських установ на 14 одиниць, зокрема 9 з них було визнано неплатоспроможними.

У періоді 1992–2018 років основну увагу монетарної інституції приділено таким показникам як: індекс споживчих цін, обмінний курс та монетизація. Вважаємо доцільним здійснити аналіз зміни їх значень в розрізі ідентифікованих етапів становлення і розвитку монетарної політики України.

Таблиця 1. Індекс споживчих цін, монетизація та обмінний курс

	1992–1996	1997–1999	2000–2008	2009–2014	2015–2018
Індекс споживчих цін, %	2555,70 (4320,94)	16,43 (5,50)	12,51 (8,11)	8,53 (9,37)	19,80 (15,75)
Офіційний курс гривні* до долара США	1,86	2,81 (1,78)	5,25 (0,14)	8,59 (1,62)	25,43 (2,52)
Монетизація (M2 до ВВП), %	26,27 (15,97)	15,01 (1,66)	37,85 (13,14)	56,41 (4,19)	43,44 (5,93)

* – у 1992–1995 роках купоно-карбованця зменшено у 100000 раз з огляду на деномінацію у вересні 1996 року, в періоді 1992–1996 років приведено середній курс гривні 1996 року;

** – у дужках представлено значення стандартного відхилення;

Джерело: розраховано автором за даними [156]

За результатами аналізу даних таблиці 1 можна сформулювати висновок, що індекс споживчих цін поступово знижувався з 2555,70 % у 1992–1996 роках до 8,53 % у 2009–2014 роках, потім знову підвищився до 19,80 % у 2015–2018 роках. Разом з тим, високі значення стандартного відхилення у кожному з часових діапазонів свідчать про відсутність стабільності показника інфляції. Доволі значима флуктуація індексу споживчих цін є суттєвим викликом для національної економіки, що посилює необхідність реалізації комплексу монетарних та фінансових заходів для досягнення цінової стабільності.

Щодо показника монетизації економіки слід зауважити наступне: що на початковому етапі становлення вітчизняної грошово-кредитної політики відбулось різке зниження значень аналізованого показника з 50,00 % у 1992 році до 11,07 % у 1996 році (на що вказує високе значення стандартного відхилення). З 1997 року зафіксовано обернений процес – ремонетизації національної економіки. В 1997–1999 роках середнє значення співвідношення грошового агрегату M2 до ВВП становило 15,01 %, у 2000–2008 роках – 37,85 %, 2009–2014 роках – 56,41 %. У періоді інституційної модернізації монетарної політики, який розпочався з 2015 року зафіксовано поступальне зниження показника монетизації до рівня 40,52 %.

Висновки. Грошово-кредитна політика за сучасних умов має сформований інституційний механізм для виконання основної цілі і поставлених завдань. Виявлено етапи реалізації монетарної політики України: початковий етап становлення (1992–1996 роки), на якому відбулось формування основних елементів архітектури грошово-кредитної системи держави, визначення повноважень і завдань регулятора; етап функціонального удосконалення (1997–1999 роки) в межах якого накладено обмеження щодо вилучення центральним банком облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, що унеможливило процедуру емісійного фінансування дефіциту бюджету, розпочато процес ремонетизації національної економіки, запроваджено режим валютного коридору; етап поступального розвитку (2000–2008 роки) ознаменувався відносною курсовою стабільністю, регулятор орієнтувався на режим фіксованого валютного курсу; розширенням інструментарію валютного контролю, тенденційністю процентної політики до економічних умов, поступовим підвищенням рівня монетизації; транзитивний етап модифікації (2009–2014 роки), на якому продовжувалось зростання показника монетизації, здійснювалось комбіноване використання методів на валютному ринку задля його стабілізації, детерміновано перспективні напрями оздоровлення банківської системи країни; етап інституційної модернізації (з 2015 року), характеризується ухваленням монетарної стратегії, підвищенням інституційної та фінансової незалежності центрального банку, адаптовано режим інфляційного таргетування, удосконалено основні засади здійснення валютних операцій, розвинуто систему макропруденційного регулювання задля забезпечення фінансової стабільності.

Список використаних джерел

1. Барановський О. І. Таргетування інфляції в забезпеченні інфляційної безпеки. Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2016. № 4, Т. 2. С. 18–24.
2. Буковинський С. А., Унковська Т. Є., Джус М. О. До питання розробки стратегії монетарної політики Національного банку України. Економіка України. 2015. № 8. С. 4–30.
3. Дзюблюк О. В. Монетарна політика як ключовий важіль реалізації антикризових заходів в економіці. Банківська справа. 2017. № 2. С. 3–26.
4. Mishchenko V., Naumenkova S., Mishchenko S., Ivanov V. (2018). Inflation and economic growth: the search for a compromise for the Central Bank's monetary policy. Banks and Bank Systems, 13(2), 153–163. doi: 10.21511/bbs.13(2).2018.13

5. Міщенко В. І., Льон І. М. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку. *Фінанси України*. 2017. № 4. С. 75–93.
6. Sims, C. A. (2016). Fiscal policy, monetary policy and central bank independence. In Kansas Citi Fed Jackson Hole Conference. URL : <https://www.kansascityfed.org/~media/files/publicat/sympos/2016/econsymposium-sims-paper.pdf>
7. Hanson, S. G., Stein, J. C. (2015). Monetary policy and long-term real rates. *Journal of Financial Economics*, 115(3), 429–448.
8. Шульга Н. Рефінансування банків України. *Вісник КНТЕУ*. 2016. № 3. С. 78–88.
9. Ghosh, A. R., Ostry, J. D., Chamon, M. (2016). Two targets, two instruments: monetary and exchange rate policies in emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, 60, 172–196.
10. Козюк В. Цінова стабільність і тергетування інфляції в сировинних економіках: макроекономіка чи політекономія? *Вісник Національного банку України*. 2018. № 244. 2018. С. 4–25.
11. Menkhoff, L. (2013). Foreign exchange intervention in emerging markets: a survey of empirical studies. *The World Economy*, 36(9), 1187–1208.
12. Дзюблук О. В. Валютна політика як фактор макроекономічної стабілізації. *Фінанси України*. 2016. № 11. С. 33–51.
13. Пасічний М. Методологічні засади формування фінансової політики країни. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2018. № 3. С. 116–130.
14. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В. С. Стельмаха. Київ : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. 404 с.
15. Державне фінансове регулювання економічних перетворень : монографія / І. Я. Чугунов, А. В. Павелко, Т. В. Канева, та ін. ; за заг. ред. А. А. Мазаракі. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. 376 с.
16. Чугунов І. Я., Пасічний М. Д. Фінансова політика України в умовах глобалізації економіки. *Вісник КНТЕУ*. 2016. № 5. С. 5–18.

References

1. Baranovs'kyj, O. I. (2016). Targetuvannja infljacji' v zabezpechenni infljacijnoi' bezpeky [Targeting inflation in providing inflation security]. *Visn. Hmel'n. nac. un-tu–Bulletin of the Khmelnytsky National University*, 4, Vol. 2, 18–24 [in Ukr.].
2. Bukovyns'kyj, S. A., Unkovs'ka, T. Je. & Dzhus, M. O. (2015). Do pytannja rozrobky strategii' monetarnoi' polityky Nacional'nogo banku Ukrai'ny [On the issue of elaboration of the monetary policy strategy of the National Bank of Ukraine]. *Ekonomika Ukrai'ny – Ukraine economy*, 8, 4–30 [in Ukr.].
3. Dzubljuk, O. V. (2017). Monetarna polityka jak ključovyj vazhil' realizacii' antykryzovyh zahodiv v ekonomici [Monetary policy as a key lever for implementing anti-crisis measures in the economy]. *Bankivs'ka sprava – Banking*, 2, 3–26 [in Ukr.].
4. Mishchenko, V., Naumenkova, S., Mishchenko, S., Ivanov, V. (2018). Inflation and economic growth: the search for a compromise for the Central Bank's monetary policy. *Banks and Bank Systems*, 13 (2), 153–163. DOI: 10.21511/bbs.13(2).2018.13 [in Eng.].
5. Mishhenko, V. I. & L'on, I. M. (2017). Rol' monetarnogo reguljuvannja u stymuljuvanni ekonomichnogo rozvytku [The role of monetary regulation in stimulating economic development]. *Finansy Ukrai'ny – Finance of Ukraine*, 4, 75–93 [in Ukr.].
6. Sims, C. A. (2016). Fiscal policy, monetary policy and central bank independence. In Kansas Citi Fed Jackson Hole Conference. www.kansascityfed.org. URL: <https://www.kansascityfed.org/~media/files/publicat/sympos/2016/econsymposium-sims-paper.pdf> [in Eng.].
7. Hanson, S. G. & Stein, J. C. (2015). Monetary policy and long-term real rates. *Journal of Financial Economics*, 115 (3), 429–448 [in Eng.].
8. Shul'ga, N. (2016). Refinansuvannja bankiv Ukrai'ny [Refinancing of Ukrainian banks]. *Herald of KNUTE*, 3, 78–88 [in Ukr.].
9. Ghosh, A. R., Ostry, J. D. & Chamon, M. (2016). Two targets, two instruments: monetary and exchange rate policies in emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, 60, 172–196 [in Eng.].
10. Kozjuk, V. (2018). Cinova stabil'nist' i tergetuvannja infljacji' v syrovynnyh ekonomikah: makroekonomika chy politekonomija? [Price stability and inflation targeting in commodity economies: macroeconomics or political economy?] *Visnyk Nac. banku Ukrai'ny – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 24, 4–25 [in Ukr.].
11. Menkhoff, L. (2013). Foreign exchange intervention in emerging markets: a survey of empirical studies. *The World Economy*, 36 (9), 1187–1208 [in Eng.].
12. Dzubljuk, O. V. (2016). Valjutna polityka jak faktor makroekonomichnoi' stabilizacii' [Foreign exchange policy as a factor in macroeconomic stabilization]. *Finansy Ukrai'ny – Finance of Ukraine*, 11, 33–51 [in Ukr.].
13. Pasichnyy, M. (2018). Metodolohichni zasady formuvannja finansovoyi polityky krayiny [Methodological principles of formation of financial policy of the country]. *Zovnishnja torhivlya: ekonomika, finansy, pravo*, 3. 116–130 [in Ukr.].
14. Stelmakh, V. S. (2009). Monetarna polityka Natsionalnogo banku Ukrainy: suchasnyi stan ta perspektyvy zmin [The monetary policy of the National Bank of Ukraine: Current State and Prospects of changes]. *Tsentr naukovykh doslidzhen Natsionalnogo banku Ukrainy, UBS NBU, Kyiv, Ukraine*, 404 [in Ukr.].

15.Chughunov, I. Y., Pavelko, A. V., Kanjeva, T.V. ta in. (2015) *Derzhavne finansove rehuljuvannja ekonomichnykh peretvorenj* [State financial regulation of economic transformations]. Kyiv National University of Trade and Economics, Kyiv, Ukraine, 376 p. [in Ukr.].

16.Chugunov, I. Ya., Pasichnyi, M. D. (2016). *Finansova polityka Ukrainy v umovakh hlobalizatsii ekonomiky* [The financial policy of Ukraine in the conditions of globalization of the economy]. Visnyk KNTEU - Herald of Kyiv National University of Trade and Economics, 5. 5–18. [in Ukr.].

ДАНИ ПРО АВТОРА

Пасічний Микола Дмитрович, кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів,
Київський національний торговельно-економічний університет
02156, м. Київ, Кіото 19
e-mail: nickpasichniy@gmail.com
orcid.org/0000-0001-7663-776X

ДАННЫЕ О АВТОРЕ

Пасечный Николай Дмитриевич, кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры финансов
Киевский национальный торгово-экономический университет,
02156, г. Киев, Киото 19
e-mail: nickpasichniy@gmail.com

DATA ABOUT THE AUTHOR

Pasichnyi Mykola, Ph.D (Economics), Associate professor,
Associate professor of Department of Finance,
Kyiv National University of Trade and Economics
02156, Kyiv, 19, Kioto st.
e-mail: nickpasichniy@gmail.com

Подано до редакції 27.07.2019

Прийнято до друку 20.08.2019

УДК 336.14:351/354

<https://doi.org/10.31470/2306-546X-2019-43-184-196>

ПРОГРАМНО-ЦІЛЬОВЕ УПРАВЛІННЯ БЮДЖЕТНИМИ РЕСУРСАМИ У МЕХАНІЗМІ СУСПІЛЬНОГО РОЗВИТКУ*

Самошкіна О. А.

Актуальність теми дослідження. Розвиток суспільних відносин потребує підвищення результативності управління бюджетними ресурсами при вирішенні пріоритетних завдань соціально-економічного розвитку країни і отримання максимального суспільно-корисного ефекту від використання бюджетних коштів. Актуального значення набувають питання стратегічного програмно-цільового управління бюджетними ресурсами у механізмі суспільного розвитку, оцінки результативності бюджетних видатків, запровадження середньострокового бюджетного планування.

Постановка проблеми. Питання забезпечення раціонального формування, оптимального розподілу та ефективного і результативного використання бюджетних ресурсів для задоволення потреб суспільства потребують поглиблення досліджень теоретико-методологічних засад програмно-цільового управління бюджетними видатками у системі державного стратегічного планування, оцінки результативності і соціально-економічної ефективності бюджетних видатків і бюджетної діяльності, середньострокового бюджетного планування з урахуванням критеріїв пріоритетності і результативності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням програмно-цільового управління бюджетними ресурсами присвячені праці зарубіжних і вітчизняних вчених К. Вайс, Е. Ведунга, А. Премчанда, В. Танзі, Л. Васютинської, І. Запатріної, Н. Корнієнко, Л. Лисяк, Ю. Остріщенко, В. Федосова, І. Чугунова та інших.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. Дослідження програмно-цільового управління бюджетними ресурсами у механізмі суспільного розвитку актуалізуються у зв'язку із необхідністю результативного вирішення стратегічних пріоритетних завдань розвитку країни у різних сферах суспільних відносин, використання видатків бюджету в якості ефективного інструменту регулювання економічних і соціально-демографічних процесів у країні.

* Роботу виконано в межах фундаментальної науково-дослідної роботи «Бюджетна стратегія економічного зростання» (номер державної реєстрації 0118U000128).