

2.3. ЕВОЛЮЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ

У світовій економічній науці чітко виділяють два підходи до вивчення теоретичних проблем грошей. Представники першого з них шукають відповіді на питання, пов'язані з внутрішньою природою грошей: що таке гроші; чому вони з'явилися й існують у суспільстві; як вони розвивалися. Представники другого підходу приймають гроші такими, якими вони є, і, не заглиблюючись у дослідження їхньої природи, шукають відповіді на питання, пов'язані з місцем і роллю грошей у відтворювальному процесі: гроші – звичайна вуаль на реальній економіці чи її активний елемент і чинник, який впливає на її розвиток і структурні зміни; як саме гроші найактивніше впливають на реальну економіку та на які її процеси; який конкретно механізм впливу грошового фактора на реальну економіку (передатний механізм); чи може держава використати цей механізм у своїй економічній політиці і як саме; якою має бути у зв'язку з цим грошово-кредитна політика в країні та ін. Цей підхід у науковому аналізі грошових проблем можна назвати прикладною теорією грошей. У західній літературі вона зазвичай називається монетаристською теорією.

Монетаристська теорія не лише посідає головне місце в науковій думці про гроші та грошові відносини, а й вагомо впливає на розвиток усієї економічної теорії. Жодне з наукових чи навчальних видань ХХ ст. з економічної теорії, макроекономіки тощо не обминуло аналізу впливу на економіку грошових факторів – попиту та пропозиції грошей, процента, фінансового ринку та ін. Вона також створює наукову та методологічну базу грошово-кредитної політики держав із розвинутою ринковою економікою. Для цього напряму характерне очевидне підвищення аспектів, що виявляються у впливі грошей на економічні процеси. Цей підхід до вивчення природи грошей можна назвати абстрактною теорією. Найвідомішими проявами такого підходу є номіналістична, металістична, державна, функціональна, марксистська теорії тощо.

Монетаристська теорія однозначно також не є монолітною. Вона має кілька напрямів, кожний з яких розглядається як окрема теорія. Найвідомішим напрямом монетаристської теорії є кількісна теорія, яка, у свою чергу, залежно від етапів її розвитку, поділяється на класичну кількісну теорію, неокласичну кількісну теорію та сучасний монетаризм. Одночасно з неокласичним напрямом кількісної теорії грошей сформувалася спочатку кейнсіанська як її відносно самостійне відгалуження, а згодом і некейнсіанська концепція монетаристської теорії.

У літературі кейнсіанську концепцію грошей нерідко протиставляють неокласичній кількісній теорії, розглядаючи їх як дві альтернативні теорії. Проте вони мають єдину методологічну базу – прикладну теорію грошей, що більше їх зближує, ніж роз'єднує. Завдяки їх зближенню на сучасному етапі формується третій напрям монетаристської теорії, який отримав назву кейнсіансько-неокласичного синтезу.

Грошово-кредитна політика України в різні періоди формувалася під впливом різних концепцій грошей і пройшла складний шлях розвитку. Вона є складовою загальнодержавної економічної політики, реалізує як політичні, так і економічні цілі. У контексті даного твердження особливо важливим є розуміння її сутності, цілей та інструментів реалізації.

Економічною сутністю грошово-кредитної політики є сукупність економічних та адміністративних заходів держави та Національного банку, спрямованих на використання економічних інструментів грошово-кредитного механізму для здійснення впливу на суб'єктів грошово-кредитного ринку.

Головним в обґрунтуванні оптимальної стратегії грошово-кредитної політики є визначення цілей, пріоритетність яких залежить від рівня розвитку економічних відносин у державі. Цілі монетарної політики визначають внутрішній зміст макроекономічних заходів центрального банку та внутрішню організуючу силу прикладних зусиль останнього; вони ставляться органами монетарної влади і вирішуються монетарними методами.

Проблема вибору кінцевої мети монетарної політики полягає у дилемі вибору між єдиною метою чи декількома цілями та можливістю їх оптимального поєднання. Дана проблема охоплює питання впливу конкретної економічної ситуації на вибір центральним банком цілі монетарної політики; виключення переобтяження монетарної політики цілями, які повинні досягатись іншими секторами соціально-економічної політики та загальнонаціональними заходами; неможливості одночасного досягнення усіх цілей через обмеженість і специфіку інструментарію монетарної політики; несумісності та суперечливості стратегічних цілей монетарної політики; складності оцінки досягнення центральним банком балансу між різноманітними цілями.

В економічній літературі [23] до основних макроекономічних цілей відносять удосконалення структури народного господарства, стабільність цін, підтримку оптимальної зайнятості, зовнішньоекономічну рівновагу, заохочення конкуренції, стабілізацію грошового обігу, досягнення стабільного економічного зростання, соціальний добробут, іноді додають збалансованість Державного бюджету.

За терміном дії розрізняють стратегічні (ключові), проміжні і тактичні цілі, за межами дії – внутрішні та зовнішні.

Стратегічними цілями грошово-кредитної політики є ключові цілі загальнодержавної економічної політики. До них належать забезпечення стабільності цін і високої (повної) зайнятості, зростання реального (сукупного) обсягу виробництва, досягнення рівноваги та стабільності торговельних і платіжних відносин країни з іншими країнами, стабільність процентних ставок і стабільність на фінансових і валютних ринках, регулювання обсягу продажів, зміна сукупного попиту, стабільність платіжного балансу, контроль за грошовою пропозицією та ліквідністю банківської системи, збалансування економічного розвитку.

Проміжними цілями вважаються зміни у певних економічних процесах, які повинні сприяти досягненню стратегічних цілей. Проміжні цілі доповнюють стратегічні та конкретизують їх.

Тактичні цілі грошово-кредитної політики полягають у регулюванні ключових економічних змінних через банківську систему (монетарної бази, грошової маси, процентної ставки, валютного курсу) для досягнення проміжних цілей. Тактичні цілі є короткостроковими, багатоаспектними, реалізуються лише за допомогою оперативних заходів центрального банку.

Проведення грошово-кредитної політики в Україні підпорядковується кільком цілям (рівень обмінного курсу національної валюти щодо іноземних валют, рівень інфляції, темпи зростання окремих монетарних агрегатів). Дослідники стверджують, що в Україні діє різноплановий монетарний устрій [23, с. 12-13].

Будучи основною складовою загальнодержавної економічної політики, грошово-кредитна політика базується на прогностичній економічній і фінансовій політиці. Вона може проводитись за допомогою адміністративних, ринкових і змішаних методів регулювання.

Адміністративні методи управління грошово-кредитним ринком застосовувались у соціалістичній економіці і передбачали безпосереднє втручання в економічні процеси. Органи державного управління використовували такі методи, як планування, встановлення цін, співвідношення національної та іноземних валют, капітальні вкладення тощо.

Ринкові методи передбачають регулювання грошово-кредитного ринку шляхом використання ринкових механізмів без втручання державних органів управління.

Змішані методи грошово-кредитної політики використовуються в постсоціалістичних країнах. Упродовж певного періоду в цих країнах

у зв'язку з нерозвиненістю фінансових ринків функціонують адміністративні методи і започатковуються ринкові. В Україні управління грошово-кредитним ринком здійснюється змішаним методом, тобто застосовуються ринкові інструменти й адміністративні важелі.

Процес вивчення грошово-кредитних відносин в Україні покликаний дати відповіді на такі питання:

- яка грошово-кредитна політика проводилась в той чи інший період – жорстка, м'яка, наскільки виважена, чи була адекватною соціально-економічним процесам, що відбувались у державі?
- чи достатній обсяг грошової маси в обігу, чи доцільне його збільшення або зменшення, яким є вплив грошової маси в обігу на соціально-економічну сферу?

Реалізація монетарної політики має базуватися на обранні різних стратегічних цілей у різні етапи перехідного періоду, які відрізняються один від одного пріоритетністю впроваджуваних економічних реформ, що передбачають лібералізацію, формування ринкових інститутів і структурну перебудову економіки.

Як стверджує О. Дзюблюк [36], на першому етапі монетарна політика має бути спрямована на подолання інфляції, викликані лібералізацією цін. На другому етапі внаслідок необхідних інституційних і структурних перетворень монетарна політика покликана слугувати цілям економічного зростання. Шляхом лібералізації кредитних відносин і зниження вартості капіталу вона повинна стати стимулятором інвестиційних процесів. На даному етапі грошово-кредитна політика, що проводиться центральним банком, має виконувати також відтворювальну функцію та стимулювати високу зайнятість.

В Україні на початку перехідного періоду грошово-кредитна політика вибудовувалась з порушенням зазначеної поетапності, що й зумовило низку негативних наслідків.

Вітчизняний досвід реалізації грошово-кредитної політики дослідники умовно поділяють на три етапи.

На *першому етапі* (1991-1994 рр.) за стратегічну мету грошово-кредитної політики було обрано стимулювання економічного зростання без попередньої фінансової стабілізації та подолання інфляції. Здійснювались кроки з підтримки вітчизняного виробництва і збереження соціальних показників попереднього періоду.

На початку даного періоду в Україні не було сформовано інституційну основу грошово-кредитного регулювання: банківську систему та грошовий ринок. На момент здобуття незалежності України спеціального закону про Національний банк узагалі не було, а статус НБУ, його мета, завдання, функції визначалися загальним Законом України

“Про банки і банківську діяльність”. Проте саме від його юридичного статусу, спроможності забезпечити ефективне регулювання банківської діяльності, законодавчої та фактичної незалежності від органів влади при виробленні та реалізації грошово-кредитної політики залежала успішність економічного розвитку України.

У цей період Національний банк України не мав належної структури, а банківська система перебувала у зародковому стані. 11 травня 1992 р. Комісія Верховної Ради України з питань планування бюджету, фінансів і цін ухвалила “Основні напрями діяльності Національного банку України на період до запровадження національної валюти”, які були розроблені Національним банком згідно з рішенням Верховної Ради України від 24 березня 1992 р.

Діяльність Національного банку була спрямована на організаційно-технічну підготовку до запровадження українського карбованця в безготівковий обіг і створення на його основі національної грошової системи України, а також на проведення грошово-кредитної політики, спрямованої на стабілізацію національної валюти.

У період підготовки і після введення в безготівковий обіг українського карбованця Національний банк мусив здійснювати банківську підтримку економічних реформ; перейти до кредитної підтримки виробників, враховуючи результати їх господарсько-фінансової діяльності; поглиблювати реструктуризацію кредитних вкладень через збільшення кредитів комерційних банків на довгострокові цілі. Передбачалось також проведення монетарної політики для підтримки купівельної спроможності грошей шляхом обмеження зростання кредитних вкладень, виходячи з оптимального задоволення потреб економіки в грошах та підвищення рівня процентних ставок. Національному банку необхідно було вжити заходів, спрямованих на подолання дефіциту платіжного балансу України з державами, які використовували російські рублі як законний засіб платежу. Грошово-кредитною політикою в означений період передбачалось налагодження системи валютного регулювання, удосконалення механізму розрахунків між постачальниками і покупцями в Україні та за її межами, а також уведення нового порядку касового виконання державного бюджету.

7 листопада 1992 р. було видано Указ Президента України “Про реформу грошової системи України”, відповідно до якого Кабінет Міністрів України та Національний банк прийняли постанову від 8 листопада 1992 р. “Про реформу грошової системи України”. Згідно з даними документами передбачалось, що, починаючи з 16 листопада 1992 р., єдиним законним засобом платежу на території України стає український карбованець, представником якого у готівковому обігу виступає купон Національного банку України.

Як зазначає Н. Гребеник [23, с. 14], практичні заходи Національного банку на даному етапі не були ринковими за змістом. Так, протягом 1992 р. Національний банк здійснював безготівкову кредитну емісію грошей лише за рішеннями Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України. Здійснювалось пряме кредитування бюджетних витрат, централізований розподіл кредитних ресурсів, надання пільгових позичок пріоритетним галузям та окремим державним підприємствам. Національний банк практикував також фінансування дефіциту бюджету, що фактично було прямим кредитуванням уряду. Так, за 1992 р. обсяги кредитів, наданих Національним банком уряду, збільшились у 34 рази. Наслідком такої політики були економічний спад, зниження рівня інвестицій і обсягів товарообігу, знецінення національної валюти.

У результаті темпи інфляції у 1992 р. перевищили 900 %, індекс оптових цін у виробництві збільшився порівняно з 1991 р. у 25 разів, а роздрібних цін – у 13 разів. Наслідком цього стало різке падіння економічної активності виробництва і життєвого рівня населення, а також втрата інтересу заробляти і зберігати гроші. Значною мірою ці процеси були зумовлені розбалансованістю системи управління виробництвом та інвестиційною сферою, монопольним становищем окремих державних структур, послабленням контролю за діяльністю підприємств державного сектора. Посиленню інфляційних процесів сприяли додаткові вливання грошей в економіку через кредитну систему. Так, за 1992 рік кредитні вкладення банків України зросли в 27 разів, а емісія грошей готівкою порівняно з 1991 р. – у 47 разів.

Вищезазначені факти свідчили про неможливість вирішення проблем виробництва та соціальної сфери інфляційними заходами. Тому в “Основних напрямках грошово-кредитної політики на 1993 рік” [76, с. 20-22] необхідною умовою стабілізації економіки України було визнано значне зниження темпів інфляції, не менше як у 2-2,5 раза за рахунок обмеження кредитних вкладень в економіку та жорсткого виконання державного бюджету.

Відповідно до ухвалених і затверджених Верховною Радою України основних документів, що регулюють економічну політику уряду – планом дій уряду та індикативним планом (прогнозом) економічного і соціального розвитку України на 1993 р., Національний банк України в грошово-кредитній політиці на 1993 р. визначив такі цільові орієнтири:

- зниження темпів інфляції на кінець року до 5-8 % за місяць шляхом обмеження грошової маси в обігу та забезпечення на цій основі зміцнення купона-карбованця та стабілізації його курсу;

- запровадження системи обслуговування бюджету, що виключає використання кредитів для покриття дефіциту бюджету, понад ліміти, встановлені Верховною Радою України на 1993 р., і передбачає розвиток нових цивілізованих форм залучення коштів – через державні цінні папери;
- надання цільової кредитної підтримки виробництву для структурної перебудови економіки та пріоритетним напрямом інвестиційної політики;
- створення ефективно діючої національної платіжної системи з використанням електронних розрахунків, нормалізація організації готівкового обігу;
- поліпшення діяльності банківської системи, її надійності та контролю за комерційними банками, розвиток банківського аудиту;
- підготовка до проведення грошової реформи та впровадження в обіг національної грошової одиниці – гривні.

Наприкінці 1993 р. було вперше вжито заходів щодо подолання інфляції та макроекономічної стабілізації. У цей час Національний банк України досяг успіху в розробці інституційних основ і реальному виконанні монетарної та курсової політики. Також було вжито заходів щодо забезпечення переходу до єдиного обмінного курсу та конвертованості за рахунком поточних операцій; запроваджено уніфіковані резервні вимоги; встановлено єдину ставку рефінансування; суттєво зменшено використання субсидованих і цільових кредитів; започатковано кредитні аукціони.

У 1994 р. була обрана нова стратегічна мета монетарної політики – стабілізація цін і грошей. На думку вчених, те, що Україна в 1994 р. не помилилася у виборі стабілізаційної мети, підтверджує досвід інших країн. Адже світова економічна історія не знає прикладів тривалого економічного зростання за відсутності стабільних грошей. Лише країни, яким удавалося запровадити повноцінні стабільні гроші, добилися значних економічних успіхів.

Незважаючи на певні зрушення в реалізації грошово-кредитної політики, використання впродовж 1992-1994 рр. ліберальної грошово-кредитної політики сприяло вливанню значних обсягів емісійних коштів в економіку, які не мали товарного забезпечення і руйнували цінові пропорції та призводили до гіперінфляції.

За твердженням науковців [80, с. 4-5] в умовах перехідної економіки лише грошово-кредитна політика разом з фіскальною можуть забезпечити подолання негативних проявів в економіці. Так, у період, що розглядається, податкова система стала тим фактором, який сприяв виникненню гіперінфляції. Вона не забезпечувала покриття державних

видатків, адже реальний ВВП скорочувався швидкими темпами, в результаті чого зменшувалась податкова база. Тіньовий сектор економіки зовсім або частково не сплачував податків. Зменшення реальних податкових надходжень було спричинене часовим лагом і дискретністю їх збору в умовах високої інфляції (ефект Танзі-Олівейра). Сприяла інфляційним процесам також відсутність ринку капіталу, необхідного державним підприємствам, які потребували дешевих кредитів.

У зв'язку з тим, що гроші швидко втрачали свою вартість, вони у великій кількості надходили на валютний ринок. У результаті різко зростав обмінний курс іноземної валюти з одночасним знеціненням національної. Негативними наслідками валютної політики стало погіршення рахунку поточних операцій платіжного балансу України, навмисна недооцінка прибутку від експорту й переоцінки вартості імпорту, розвиток тіньового сектора економіки, втрата валютних резервів.

Запроваджена у визначений період лібералізація цін не сприяла структурній перебудові економіки, оскільки доходи працівників у різних галузях перевищували зростання продуктивності праці. У результаті загальна сума грошових доходів населення була більшою, ніж сума вартості товарної маси та платних послуг, що у свою чергу стимулювало інфляційні процеси.

У даний період грошово-кредитна політика мала експансивний характер і передбачала зростання обсягів кредитування центральним банком економіки через бюджет і державний сектор. Наприклад, були надані прямі кредити вугільній галузі під час страйків шахтарів Донбасу, кредити на потреби агропромислового сектора.

Наслідком підтримки збиткових підприємств і надмірного державного споживання стали гальмівні процеси у можливій структурній перебудові економіки та розвитку виробництва. У 1994 р. було зафіксовано найбільший за всю новітню історію України виробничий спад, який становив майже 23 %. Вищезазначені негативні наслідки реалізації грошово-кредитної політики дають підстави стверджувати, що обрані стратегічні цілі на даному етапі виявились хибними.

Реалізувати грошово-кредитну політику на першому етапі її проведення було надзвичайно важко. Головною причиною дослідники вважають асиметричність розвитку банківської системи та суб'єктів економіки, яких банківська система обслуговувала.

На *другому етапі* здійснення грошово-кредитної політики (1995-1999 рр.) було усвідомлено неможливість досягнення економічного зростання без забезпечення стабілізації національної валюти. Стратегічною метою даного етапу стало подолання гіперінфляції, що призвело до уповільнення темпів економічного спаду та запобігання знеціненню

національних грошей. Дані тенденції сприяли поступовому нарощуванню інвестиційної діяльності, яка стимулювала економічний розвиток.

Другий етап реалізації грошово-кредитної політики позначився обмеженням темпів зростання грошової маси, підвищенням процентних ставок, встановленням “стель” за кредитами, запровадженням кредитних аукціонів. Національний банк України з метою подолання інфляції запроваджував практику обов’язкового резервування для валютних депозитів, зобов’язував комерційні банки коригувати власні процентні ставки відповідно до змін облікової ставки НБУ.

Одним із антиінфляційних заходів стало використання державних цінних паперів, що дало змогу фінансувати державні витрати шляхом здійснення запозичень на внутрішньому ринку, а не створювати нові гроші для прямого фінансування дефіциту бюджету. Було також впроваджено ломбардне кредитування комерційних банків під заставу облігацій внутрішньої державної позики.

Ефективними стали кроки з лібералізації і децентралізації валютного ринку, відновлення торгів на Українській міжбанківській валютній біржі та на міжбанківському валютному ринку. Обмінний курс встановлювався відповідно до попиту та пропозиції, а з метою підтримання стабільного курсу карбованця здійснювались валютні інтервенції. Національний банк України зменшив частку прямих кредитів уряду на покриття дефіциту державного бюджету та збільшив рефінансування комерційних банків.

Як зазначає О. Петрик [80, с. 6], стабілізаційні заходи сприяли зменшенню дефіциту бюджету із 15 % у 1994 р. до 5 % у 1995 р., зниженню інфляції із 400 % у 1994 р. до 180 % у 1995 р., встановленню обмінного курсу гривні щодо долара США у коридорі 1,8-2,25 гривні за долар.

Орієнтація грошово-кредитної політики в Україні на монетаристські підходи економічного регулювання виявилася в багатьох діях і рішеннях Національного банку. Це насамперед перехід до жорсткої грошово-кредитної політики та орієнтація її на регулювання грошової маси в обігу відповідно до динаміки обсягу ВВП. Звичайно, йдеться про дотримання НБУ “грошового правила” М. Фрідмена, для чого ще не було достатніх підстав, проте орієнтація динаміки пропозиції грошей на динаміку ВВП досить чітко відповідає підходам сучасних монетаристів.

Як адекватну монетаристській концепції можна оцінити послідовну орієнтацію Національного банку України на утвердження своєї самостійності в проведенні монетарної політики, збереження незалежності від органів виконавчої влади, лібералізацію кредитного та

валютного ринків, запровадження режиму плаваючого валютного курсу, розвиток ринку цінних паперів, посилення ролі суто економічних інструментів грошово-кредитного регулювання тощо. Позитивними наслідками такої політики Національного банку України стали:

- 1) поступове (протягом 1994-1995 рр.) зниження рівня інфляції з гіпервисокого (10 260 % у 1993 р.) до помірною (139 % у 1996 р.);
- 2) помітна стабілізація валютного курсу гривні;
- 3) формування авторитету Національного банку України як органу монетарного управління серед українських і міжнародних банків та інших фінансових структур;
- 4) утвердження самостійного статусу Національного банку України серед органів державного управління економікою.

Макроекономічна ситуація в Україні напередодні реформи, цілеспрямована політика Президента, уряду та Національного банку України, яка проводилась у 1995 р. – першій половині 1996 р., забезпечила посилення стабілізаційних процесів в економіці. Суттєво уповільнилися інфляційні процеси, було досягнуто значного зниження темпів інфляції, яке з лютого 1996 р. набуло стабільного характеру. Щомісячні темпи інфляції споживчих цін знизилися від 9,4 у січні до 0,1 % у липні 1996 р. Деяке зростання інфляції в серпні (до 5,7 %) стало наслідком подальшої лібералізації цін на платні послуги. Ціни на продовольчі товари за серпень знизилися на 1,7 %, а на непродовольчі зросли лише на 0,8 %. Індекс оптових цін за січень-серпень 1996 р. становив 113,6 %, що значно нижче, ніж індекс цін споживчого ринку (132,2 %). Це свідчило про зниження тиску інфляції витрат на рівень споживчих цін. Таке співвідношення було досягнуто вперше за 5 років від часу проголошення незалежності України.

Поступово зміцнювався курс національної валюти. Ревальвація реального обмінного курсу карбованця, яка сформувалася в 1995 р., починаючи з березня 1996 р., трансформувалася в тенденцію постійного зростання курсу українського карбованця щодо долара США та інших іноземних валют. Напередодні реформи він практично був зафіксований на рівні 176,1000 карбованців за 1 долар США, що разом зі зниженням рівня інфляції забезпечило фінансову стабілізацію економіки.

Стабілізаційні заходи позитивно позначилися на уповільненні темпів зниження промислового виробництва та обсягів валового внутрішнього продукту. Було досягнуто суттєвого призупинення спаду виробництва порівняно з попереднім роком (з 14,1 % за січень-серпень 1995 р. до 3,7 % за відповідний період 1996 р.). Темпи падіння обсягів валового внутрішнього продукту за зазначений період знизилися з 12,4 до 9,5 %.

Намітилася тенденція до зростання доходів і заощаджень населення. Грошові доходи населення в липні 1996 р. порівняно з червнем зросли на 26 %. У 1996 р. уперше в історії українських банків почався приріст фінансових ресурсів не тільки в номінальному вимірі, а й у реальному, тобто з урахуванням інфляції. Протягом більшості місяців 1996 р. банки підтримували позитивну процентну ставку за депозитними і вкладними рахунками клієнтів, що обумовило зростання вкладів населення та інших кредитних ресурсів банківської системи.

Позитивні тенденції переважали також у такому важливому секторі економіки, як зовнішньоекономічна діяльність. Незважаючи на ревальвацію українського карбованця протягом першого півріччя 1996 р., експорт товарів і послуг порівняно з відповідним періодом 1995 р. зріс на 30,6 %, що при меншому темпі зростання імпорту (27,3 %) забезпечило зниження на 2,3 % від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу України і стало передумовою подальшого розвитку зовнішнього сектора економіки.

Вперше в історії незалежної України дефіцит зовнішньої торгівлі у II кварталі 1996 р. скоротився до відносно незначної суми – 22 млн. доларів США проти 274 млн. доларів США у II кварталі 1995 р. [4].

Поліпшення напередодні реформи макроекономічної ситуації в Україні досягнуто послідовним та активним застосуванням ринкових механізмів, зокрема запровадженням неінфляційних джерел покриття дефіциту державного бюджету шляхом продажу державних цінних паперів, подальшою лібералізацією зовнішньоекономічної діяльності та валютного ринку, дотриманням позитивного рівня облікової ставки Національного банку України та процентних ставок за депозитами і кредитами комерційних банків.

У цьому плані ситуація в Україні напередодні грошової реформи різко відрізнялася від ситуації в таких країнах, як Естонія, Молдова, Німеччина (1948 р.), в яких була висока інфляція і навіть гіперінфляція, і наближалася до ситуації в Польщі, Чехії, Аргентині. Тому характер реформи і методи її проведення відрізнялися від грошових реформ у першій групі країн і були схожі на реформи, які проводилися другою групою країн. Це цілком природно і впливає з існуючих умов і розвитку економічних перетворень в Україні.

Таким чином, аналіз економічної ситуації напередодні реформи дає підстави стверджувати, що в Україні були створені належні умови для запровадження гривні, яка, згідно з Конституцією України, є національною валютою держави. Ця норма Конституції України була реалізована у стислий термін.

Метою підготовки концепції проведення грошової реформи була розробка її основних положень, визначення завдань, характеру, основних етапів, порядку обміну тимчасової валюти на гривню, зміни масштабу цін та курсу деномінації українського карбованця.

Одне з найважливіших положень концепції полягало в реалізації прозорого варіанта і неконфіскаційного типу проведення грошової реформи.

На основі розрахунків, аналізу соціальних аспектів, враховуючи схему функціонування банкнот і розмінної монети, яка запроваджувалась, пропонувалося встановити єдиний рівень деномінації (100 000 українських карбованців за 1 гривню) для перерахування цін, заробітної плати, пенсій, стипендій та інших виплат, переоцінки грошових і матеріальних коштів, обміну готівки, перерахування балансів підприємств і банків, боргових зобов'язань, укладених угод, усіх видів заощаджень громадян на депозитних рахунках, у депозитних сертифікатах, страхових полісах, цінних паперах.

При цьому з початку реформи всі видачі готівки з кас банків (для виплати заробітної плати, пенсій та інших доходів) мали здійснюватися тільки у новій національній валюті – гривні. Передбачалося також, що у перші два тижні проведення грошової реформи українські карбованці функціонують у готівковому обігу паралельно з гривнями й обов'язкові до приймання від населення усіма юридичними та фізичними особами – підприємцями. Після закінчення цього терміну карбованці повністю вилучались з обігу.

Концептуально визначалося, що юридичними особами обмін українських карбованців на гривні проводиться через обслуговуючі комерційні банки шляхом складання акта та зарахування їх на поточні рахунки в межах встановленого ліміту каси, а населенням – через комісії з обміну на підприємствах, в установах і організаціях та через обмінні пункти комерційних банків і відділень зв'язку.

Організацію і координацію всієї роботи з питань підготовки та проведення грошової реформи в регіонах передбачалося здійснювати відповідними комісіями, створеними при місцевих органах виконавчої влади, на які покладался контроль за дотриманням встановленого порядку обміну карбованців на гривні та вирішення інших питань, пов'язаних із проведенням грошової реформи.

На основі цієї концепції був розроблений пакет законодавчих актів і відомчих нормативних документів, необхідних для організації впровадження в обіг власної національної валюти – гривні.

Головними завданнями грошової реформи були:

- заміна тимчасової грошової одиниці – українського купоно-карбованця на національну валюту – гривню;

- зміна масштабу цін;
- створення стабільної грошової системи та перетворення грошей у важливий стимулюючий фактор економічного та соціального розвитку.

Це передбачало закріплення фінансової стабільності, яка склалася напередодні грошової реформи, прискорення розрахунків, залучення до банківської системи надлишкової готівки, забезпечення стабільності курсу національної валюти щодо іноземних валют.

Вибір прозорого варіанта та неконфіскаційного типу грошової реформи був зумовлений необхідністю:

- забезпечення повної довіри населення до нової національної валюти і, як результат, – довіри до політики уряду та економічних реформ, які він проводить;
- утримання стабільності на грошовому, споживчому та валютному ринках України, недопущення інфляційного сплеску та порушення стабільності валютного курсу, що могло б вплинути на зниження життєвого рівня населення;
- запобігання спекулятивним операціям при обміні карбованців на гривні;
- створення позитивного соціального клімату, недопущення великої психологічної і соціальної напруги у суспільстві в зв'язку з проведенням грошової реформи.

При цьому уряд і Національний банк України виходили з того, що напередодні реформи у готівковому обігу знаходилася значна маса грошей. За станом на 25 серпня 1996 р. – 366 трлн. карбованців, яка при одночасному пред'явленні населенням не мала повного реального покриття у вигляді товарних запасів (їх було лише на 157 трлн. карбованців) і не могла бути підтримана за рахунок резервів іноземної валюти, обсяги якої були недостатніми. За розрахунками спеціалістів, конфіскаційний варіант реформи мав би негативні наслідки, а саме: зростання інфляції до 50 % за місяць при повному спустошенні прилавків магазинів, а отже, і відчутне знецінення заощаджень населення. Це мало б руйнівні наслідки не лише для стабільності національної валюти, а й для економіки в цілому.

Таким чином, уперше за всю історію існування України передбачалося проведення цивілізованої неконфіскаційної грошової реформи та забезпечення недоторканності наявних перед реформою грошових заощаджень населення, її було проведено згідно з Указом Президента України від 25 серпня 1996 р. № 762/96 “Про грошову реформу в Україні” [86].

Головним досягненням реформи є те, що вдалося утримати стабільність на грошовому, споживчому і валютному ринках. Прогнози щодо наслідків реформи, які були розроблені урядом і Національним банком України, повністю виправдалися.

По-перше, вдалося утримати інфляцію у прогнозованих параметрах: 5,7 % – за серпень, 2,0 – за вересень, 1,5 – за жовтень, 1,2 – за листопад, 0,8 % – за грудень 1996 р. Ця тенденція збереглася і в 1997 р.: за 7 місяців рівень інфляції досяг 5,4 % (25 % за аналогічний період минулого року).

По-друге, з перших днів реформи Національний банк України підтримував стабільний курс гривні до іноземних валют, зокрема 176 гривень за 100 дол. США, що відповідало курсу, який склався у карбованцях напередодні грошової реформи. Фактично у період реформи та протягом перших 20 днів після її завершення зберігався стабільний валютний курс гривні. Деяке падіння курсу гривні, яке почалося 7 жовтня, є підтвердженням відновлення раніше діючого режиму плаваючого курсу та виведення його на реальне значення з метою підтримки вітчизняного виробника й стимулювання експорту. До кінця 1996 р. і протягом 7 місяців 1997 р. спостерігалось зростання реального рівня обмінного курсу гривні щодо долара США.

Готівковий курс гривні до іноземних валют у комерційних банках та пунктах обміну іноземних валют у період реформи відповідав офіційному, а в деяких банківських установах був навіть нижчим від офіційного.

За результатами реформи Національний банк України розробив нові нормативні документи, які значно розширюють можливості фізичних осіб – резидентів і нерезидентів у здійсненні через українські уповноважені банки соціальних платежів в іноземній валюті за межі України, що сприяло створенню умов для приєднання України до VIII статті Статуту Міжнародного валютного фонду щодо офіційного міжнародного визнання гривні конвертованою валютою за поточними операціями.

По-третє, проведення реформи прискорило рух грошей і сприяло поліпшенню стану грошово-кредитного ринку України. Це насамперед позначилося на зменшенні обсягів готівки в обігу на фоні деякого зростання цін і на відчутному збільшенні ліквідності комерційних банків. За серпень 1996 – січень 1997 рр. темпи зростання цін споживчого ринку становили 14, а готівки – 12,9 %. Питома вага готівки в загальному обсязі грошової маси зменшилася з 45 % на 1 серпня 1996 р. до 43 % на 1 січня 1997 р.

Напередодні, під час проведення грошової реформи та після її закінчення, прискореними темпами відбувалося залучення коштів населення на депозити в комерційних банках. За період з 1 серпня 1996 р. до 1 серпня 1997 р. обсяг вкладів населення зріс на 84 %, у тому числі строкові депозити – в 2,2 раза. Кошти на розрахункових рахунках і поточних депозитах суб'єктів господарювання за цей період зросли на 31 %, а строкові та валютні депозити – на 45 %. Ці факти свідчать про підвищення довіри до національної валюти та банківської системи.

Відповідно до зниження темпів інфляції Національний банк України 5 разів зменшував облікову ставку (з 40 % у серпні 1996 р. до 16 %, починаючи з 5 серпня 1997 р.), яка постійно залишалась на позитивному рівні стосовно рівня інфляції.

Необхідно відмітити також поступове, але стабільне зниження процентних ставок банківської системи. Їх середній рівень за кредитами знизився з 66,2 % у серпні 1996 р. до 47 % у липні 1997 р., а за депозитами – відповідно з 25,4 до 17,9 %.

Це сприяло зростанню обсягів банківських кредитів в економіку. Загальний обсяг заборгованості за кредитами в національній валюті збільшився з 4,5 млрд. грн. на 1 серпня 1996 р. до 6,4 млрд. грн. на 1 серпня 1997 р., або на 42 %. Зростання обсягів довгострокового кредитування за цей період становило 25 % [27].

Проведення реформи сприяло більш активному надходженню платежів від населення за комунальні та інші послуги, збільшенню обсягів реалізації товарів. У результаті за 12 днів реформи в банки надійшло в цілому торгової виручки на суму 761 млн. гривень, або на 21,5 % більше, ніж за відповідний період серпня.

Грошова реформа в Україні – це надзвичайна подія для нашої держави, в результаті якої було створено один із невід'ємних атрибутів державності. Такий широкомасштабний захід, який передбачав би повну заміну в готівковому обігу за короткий строк (два тижні) грошових знаків, зміну масштабу цін і переведення всієї грошової системи, в тому числі безготівкові розрахунки, на нову грошову одиницю – гривню, в історії України проводився вперше.

Відкритий неконфіскаційний характер реформи показав усьому світові, що Україна не пішла шляхом зрівнялівки як засобу регулювання відносин держави та народу. Тим самим створено умови для прискорення широкого спектра позитивних соціально-економічних змін.

Особливо позитивне значення цей факт мав для посилення довіри іноземних інвесторів до України.

У наступні два роки Національний банк продовжив реалізацію монетарної політики, спрямованої на макроекономічну стабілізацію.

Основними заходами грошово-кредитного регулювання, вжитими у цей період, були такі: забезпечення кількісного контролю за динамікою грошової маси шляхом встановлення межі її приросту; відмова від прямого кредитування дефіциту державного бюджету; збільшення частки кредитної емісії, спрямованої на рефінансування комерційних банків, та дотримання позитивного рівня облікової ставки НБУ щодо темпів зростання цін.

Зазначені заходи сприяли зниженню темпів інфляції із 40 % у 1996 р. до 10 % у 1997 р. та до 7 % до кінця серпня 1998 р. Різке її зростання у вересні та жовтні було обумовлене різкою вересневою девальвацією, пов'язаною із кризою в Росії. Темпи інфляції наприкінці 1998 р. вдалося загальмувати завдяки тому, що НБУ зміг стабілізувати обмінний курс і продовжував здійснювати жорстку монетарну політику. Інфляційні процеси не змогли вийти з-під контролю завдяки застосуванню певних рестрикційних методів, таких як підвищення норм обов'язкового резервування й облікової ставки, регулятивні заходи на валютному ринку, спрямовані на зниження попиту, рекомендації щодо обмеження кредитних операцій.

З метою запобігання можливій дестабілізації на грошово-кредитному ринку Національний банк і Кабінет Міністрів України із 7 вересня 1998 р. ввели обов'язковий продаж валютних надходжень на користь резидентів і запровадили проведення безготівкових операцій із купівлі-продажу вільно конвертованої валюти лише через Українську та Кримську міжбанківські валютні біржі. Для забезпечення валютного ринку іноземної валюти було організовано продаж готівкової іноземної валюти на аукціонах Української міжбанківської валютної біржі. Впроваджувались обов'язкові підтвердження клієнтом фактичного надходження товару та отримання послуг під час подання заявок на купівлю іноземної валюти. У даний період було впроваджено обмеження на здійснення резидентами попередньої (авансової) оплати у вільно конвертованій валюті за договорами про купівлю імпортованих товарів і послуг. До стабілізаційних заходів належали обмеження на купівлю валюти банками-нерезидентами та на продаж іноземної валюти фізичним особам, зниження рівня маржі за операціями з купівлі-продажу валют із 10 до 5 %, заборона мати відкриту валютну позицію уповноваженим банкам, призупинення кредитування в іноземній валюті. Було посилено роботу із залучення Національним банком коштів від банків на депозитні рахунки. Міністерство фінансів здійснило заходи щодо конверсії ОВДП, які перебували у власності Національного банку та комерційних банків.

Зазначені заходи сприяли відновленню збалансованого режиму функціонування усіх сегментів грошово-кредитного ринку України – кредитного, валютного та фондового, а також запобіганню руйнування банківської системи. Грошово-кредитні важелі регулювання економіки в даний період були більш дієвими, ніж у попередній.

В “Основних засадах грошово-кредитної політики на 1999 рік” визначені такі цілі [74]: досягнення макроекономічної стабілізації; дотримання нормативно передбачених темпів інфляції; забезпечення стабільності курсу національної валюти; досягнення врівноваженого платіжного балансу; створення умов для позитивних структурних зрушень; подолання кризових явищ в економіці.

Кількість поставлених завдань і неконкретність окремих з них свідчать про остаточну несформованість тодішнього монетарного устрою. Декларовані проміжні цілі у вигляді абсолютних розмірів і темпів приросту грошової маси та монетарної бази могли змінюватись протягом року залежно від поточної ситуації в економіці. Отже, вважати такий режим монетарним таргетуванням, очевидно, не можна, оскільки ні заздалегідь визначена грошова маса, ні ринкова процентна ставка не були кінцевими завданнями грошово-кредитної політики.

Щодо прогнозованого темпу інфляції, на досягнення якого також спрямовувалось грошово-кредитне регулювання, то він фактично не дотримувався, про що свідчать пізніші статистичні дані. У 1999 р. прогнозувався темп інфляції в межах 19 %, однак фактичне значення індексу споживчих цін виявилось дещо вищим і становило 19,2 %.

Жорстко регульований курс гривні утримувався на сталому рівні завдяки директивним заходам Національного банку, запровадженим у вересні 1998 р. Отже, монетарна політика, по суті, була двоспрямованою з імпліцитним переважанням мети підтримки стабільності обмінного курсу гривні щодо долара США.

На *третьому етапі* (2000-2006 рр.) спостерігався перехід української економіки у фазу зростання, чому певною мірою сприяла й лібералізація монетарної політики Національного банку України. У 2000 р. НБУ вже мав нормативно забезпечені механізми та інструменти регулювання грошово-кредитного ринку, притаманні роботі центральних банків економічно розвинутих держав. Однак внаслідок об’єктивних і суб’єктивних причин не завжди було можливо ефективно використовувати розроблені й нормативно забезпечені монетарні механізми та інструменти регулювання грошово-кредитного ринку.

Пристаюючи до діючих умов економічної та фіскальної політики, Національний банк у ході реалізації грошово-кредитної політики шляхом використання наявних інструментів регулювання забезпечував,

незважаючи на явне зростання монетарної бази та грошової маси, утримання макроекономічних показників.

В “Основних засадах грошово-кредитної політики на 2002 р.” уперше з’являється положення про монетарний устрій, до якого наближатиметься система формування й реалізації монетарної політики в Україні: “Національний банк поступово створюватиме умови, необхідні для переходу в перспективі до визначення інфляції пріоритетним цільовим орієнтиром грошово-кредитної політики, тобто до прямого таргетування інфляції...” [74, с. 2-4].

У 2004 році було сформульовано, яким має бути монетарний режим у країні в контексті стратегічних цілей держави. Це підтримання стабільності гривні як передумова поступового переходу від екстенсивного економічного зростання до розвитку на інноваційно-інвестиційній основі й досягнення довгострокових соціальних, структурних та інституційних цілей. Зазначалося, що забезпечення виконання такого завдання зумовлює необхідність розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці, яке передбачає постійний моніторинг динаміки цін на товари й послуги, обмінного курсу та процентних ставок, їх співвідношення й, за потреби, вплив на них засобами грошово-кредитної політики.

Водночас у тому періоді вказувалося, що мають створюватися “умови для поступового переходу до таргетування інфляції”. Зазначалося, що серед кількісних показників інфляція є цільовим орієнтиром, на який буде спрямована грошово-кредитна політика. У документі визначалося й роль кількісних параметрів монетарної бази та грошової маси: з метою досягнення інфляційного орієнтира підтримуватиметься така динаміка монетарних агрегатів, яка, з одного боку, задовольняла б попит економіки на гроші, а з другого – не створювала загрози для динаміки споживчих цін. Було окреслено стратегічний і тактичний підходи до обмінного курсу, визначено, що стратегічним орієнтиром валютно-курсової політики виступатиме динаміка реального ефективного обмінного курсу, оцінка якого дає змогу вживати заходи, що спрямовані на забезпечення ефективності українського експорту, нарощування міжнародних валютних резервів, створення макроекономічних умов фінансової стабільності.

Концепція розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці була, з одного боку, осмисленням тогочасної практики проведення монетарної політики, яка в умовах низької монетизації й відновлювального зростання після глибокої кризи здійснювалася шляхом активної ремонетизації економіки, усвідомленням необхідності руху до цінової стабільності як головної мети монетарної політики та неможливості відмовитися в тих умовах від валютного курсу як якоря

стабільності грошової одиниці. З другого боку, це було оприлюднення середньострокових принципів грошово-кредитної політики. Концепція розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці також пояснювалася й обґрунтовувалася в наукових працях.

За станом на 1 січня 2002 р. порівняно з 2001 р. реальний ВВП збільшився на 9,1 %, а протягом 2000-2004 рр. його реальне зростання у середньому за рік перевищувало 8 %. Дані темпи зростання були значно вищими, ніж середнє значення по Центральній і Східній Європі (3,8 %) та країнах СНД (8 %). Їх максимальне значення (12,4 %) припало на 2004 р. Заробітна плата впродовж 2001 р. підвищилася на 20,4 %, інфляція становила 6,1 %, тоді як грошова маса зросла аж на 42 %.

Протягом 2000-2006 рр. процеси в монетарній сфері були адекватні процесам, що відбувалися у реальному секторі економіки та бюджетній сфері. У даний період почалось економічне зростання, підвищилась цінова стабільність, рівень інфляції знижувався. Заходи монетарної політики передбачали зниження та встановлення диференційованих норм мінімальних обов'язкових резервів, зниження облікової ставки, збільшення обсягів рефінансування тощо. У результаті обсяг кредитних вкладень комерційних банків в економіку зріс із 19,5 млрд. грн. у 2000 р. до понад 245 млрд. грн. у 2006 р. [12].

Значно збільшився у даний період коефіцієнт монетизації економіки, який на початок 2007 р. становив понад 48 % [12]. Фактично відбувався процес демонетизації національного господарства, який у поєднанні із відповідними структурними змінами у реальному секторі, підвищенням продуктивності праці, залученням інвестицій та за умови ефективного функціонування банківської системи істотно сприяє зростанню реального ВВП. Зазначені тенденції були також зумовлені поступовим відновленням ролі капіталомістких галузей (металургії, машинобудування) у структурі економічного зростання, що зумовлювало зростаючий попит на кредити з відповідним зростанням потреби в платіжних засобах для обслуговування обороту ВВП.

Рівень інфляції на даному етапі був помірним, але з другої половини 2002 р. виник суттєвий інфляційний тиск та стійкий тренд до зростання як споживчих цін, так і цін виробників. З середини 2002 р. 12-місячна плинна інфляція мала від'ємні значення, а вже в першій половині 2005 р. даний показник перевищив 14 %. У 2006 р. плановий показник інфляції, який згідно з Законом України "Про Державний бюджет України на 2006 рік" мав становити 8,7 %, було перевищено на 2,9 процентного пункту, і фактично він сягнув рівня 11,6 %.

Така ситуація була спричинена різким підвищенням цін на низку продуктів харчування внаслідок низького врожаю 2003 р. та адміністративним підвищенням цін на житлово-комунальні й транспортні

послуги в умовах нерозвиненості ринку та структурної перебудови в промисловості і сільському господарстві. Так, у 2006 р. комунальні послуги подорожчали на 85,7 %, послуги пасажирського транспорту – на 42,1 %. При цьому плата за центральне опалення підвищилася в 2 рази, гарячу воду – в 1,9 раза, газопостачання – в 1,8 раза, електроенергію – в 1,6 раза, холодну воду та квартплату – в 1,4 раза.

На зростання інфляції впливав також монетарний фактор у вигляді підвищення темпів зростання пропозиції грошей. Індекс цін виробників у 2004 р., реагуючи на зростання світових цін на енергоносії та метали, перевищив 24 %. Широка базова інфляція перевищила 9 %, що було відображенням впливу монетарного фактора.

Упродовж 2000-2006 рр. активно проводилась політика щодо відновлення і збільшення розмірів валютних резервів. На кінець 2006 р. їх обсяг зріс до 22 млрд. дол. США, а наприкінці 1997 р. цей показник дорівнював 0,7 млрд. дол. США.

Починаючи з 2000 р. Україна запровадила режим керованого плаваючого обмінного курсу замість валютного коридору. Українські вчені-економісти зазначають, що попри всі недоліки фіксованих валютних курсів, вони залишаються одним із засадничих елементів світової валютної системи. Так, у Євросоюзі однією з умов участі в Євросоні є підтримання фіксованого курсу національної валюти щодо євро у граничних межах відхилень $\pm 15\%$.

В умовах складної макроекономічної ситуації та впливу світової фінансової кризи грошово-кредитна політика в 2008 р. була спрямована на виконання основної функції Національного банку України – забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

З початку 2008 р. Національний банк України в контексті здійснення антиінфляційних заходів продовжував проводити процентну політику, спрямовану на підвищення вартості національної валюти, та вживав заходів щодо стимулювання позитивних зрушень у структурі активно-пасивних операцій банків. Утім, такі заходи не були механічним обмеженням грошової пропозиції. За станом на початок жовтня банківська система мала досить значний запас ліквідності – обсяги ліквідних коштів банків удвічі перевищували їх потреби, пов'язані з поточною діяльністю.

Однак з початку жовтня (на тлі розгортання зовнішньої фінансової кризи) на фінансовому ринку України почали спостерігатися ознаки напруги, що була наслідком негативного інформаційного фону та штучно спровокованої недовіри вкладників, які масово почали знімати кошти зі своїх рахунків.

У період загострення напруги на фінансовому ринку в жовтні-листопаді Національний банк України спрямовував свої зусилля

насамперед на забезпечення своєчасності проведення банками розрахунків, зменшення відтоку коштів з банківської системи та збалансування ситуації на валютному сегменті ринку.

У цьому контексті Національний банк України розширив можливості банків з підтримки ними своєї ліквідності через механізми рефінансування, пом'якшив вимоги до формування банками обов'язкових резервів, обмежив здійснення певних активних операцій банків в іноземній валюті, упорядкував правила здійснення валютних операцій.

Заходи, вжиті Національним банком України для стабілізації ситуації, сприяли зниженню напруги на грошово-кредитному ринку, що знайшло своє відображення в поступовому уповільненні відтоку депозитів банківської системи, зокрема й коштів населення, збільшенні ліквідності банківської системи, стабілізації ситуації на міжбанківському кредитному ринку.

Наприкінці листопада Національний банк України почав запроваджувати другий етап стабілізаційних заходів, головною метою якого було зменшення спекулятивного попиту на іноземну валюту, а також закріплення позитивних тенденцій до стабілізації ситуації в банківській системі. Цей етап стабілізаційних заходів, зокрема, передбачає:

1. Обмеження обсягів підтримки ліквідності банків – регулювання ліквідності банківської системи наразі здійснюється з використанням стандартних процедур, що використовувалися до посилення напруги на ринку в жовтні.

2. Коригування вимог з формування банками обов'язкових резервів у напрямі посилення привабливості здійснення активно-пасивних операцій у національній валюті – на сьогодні норматив обов'язкового резервування за коштами в національній валюті знижено до нуля.

3. Вжиття заходів щодо підвищення вартості національної валюти (у тому числі через підвищення ставок за активно-пасивними операціями Національного банку) з метою створення додаткових стимулів для повернення коштів у банківську систему. Зокрема, за даними офіційного сайта Національного банку України, з 19 грудня ставки за кредитами овернайту підвищено до рівня 22 % (під забезпечення) та 25 % (без забезпечення), а середньозважена ставка за мобілізаційними операціями в грудні збільшилася до 16,8 % річних (у листопаді – 6 % річних) [67].

У грудні для підтримання ліквідності банків Національний банк України надав кредитів рефінансування на загальну суму близько 30,7 млрд. грн. (у тому числі кредитів овернайту – 6,1 млрд. грн.) порівняно із 45,5 млрд. грн. (з яких 24,3 млрд. грн. – кредити “овернайт”) у листопаді. Усього з початку року було надано кредитів рефінансування на загальну суму 169,5 млрд. грн. (91,8 млрд. грн. – кредити “овернайт”).

Крім того, Національний банк України з метою поліпшення механізму перерозподілу між банками тимчасово вільних коштів не припиняв проведення мобілізаційних операцій. Загальний обсяг таких операцій у грудні становив 3,4 млрд. грн., а з початку року – 57,2 млрд. грн.

Розширюючи можливості з підтримки ліквідності банків, Національний банк України не знижував відсоткові ставки за своїми операціями, зберігаючи антиінфляційну спрямованість своєї політики. Середньозважена відсоткова ставка за операціями з підтримки ліквідності в 2008 р. становила 15,3 % порівняно з 10,1 % у 2007 р [67].

Завдяки стриманому підходу до проведення операцій з рефінансування, обсяг коррахунків банків у грудні незначно знизився (на 3,3 %) – до 18,6 млрд. грн. (з початку року – на 2,2 %).

Проте сезонне зростання попиту на готівку в останній місяць року (зростання готівки поза банками становило в грудні 9,5 %, з початку року – 39,3 %) призвело до прискореного зростання монетарної бази. Монетарна база в грудні зросла на 8 % (31,5 % за 2008 р.) – до 186,7 млрд. грн.

Певним чином на динаміку грошової пропозиції впливала політика уряду з управління бюджетними коштами. Кошти уряду в національній валюті на рахунках у Національному банку України після збільшення впродовж перших 11 місяців 2008 р. майже в 3,9 раза – до 17 млрд. грн. у грудні зменшилися на 54,6 % – до 7,7 млрд. грн. Це було вагомим чинником прискорення зростання монетарних агрегатів протягом останнього місяця року.

Слід зазначити, що Національний банк України (за підсумками грудня) забезпечив дотримання кількісного критерію ефективності за монетарною базою (190 млрд. грн.), передбаченого меморандумом про економічну та фінансову політику в рамках спільної з Міжнародним валютним фондом програми “Стенд-бай”.

У той же час зростання грошової маси в грудні було помірним і становило 6,4 % (початку року – 29,9 %) – до 514,7 млрд. грн. [67].

Депозити фізичних осіб упродовж грудня зросли на 4,3 % – до 215,6 млрд. грн. (з початку року – на 31,1 %). Депозити юридичних осіб зросли на 7,6 % – до 142,3 млрд. грн. (з початку року – на 23 %). Загальний обсяг депозитів у грудні збільшився на 5,6 % (з початку року – на 27,7 %) – до 357,8 млрд. грн.

Обсяг кредитних вкладень у грудні збільшився на 9,3 % (з початку року – на 71,9 %) – до 733,9 млрд. грн. Обсяг кредитів юридичним особам збільшився на 10,2 % (з початку року – на 69,7 %) – до 460,5 млрд. грн. Кредити, надані фізичним особам, збільшилися на 7,7 % у грудні та на 75,9 % з початку року – до 273,4 млрд. грн.

Така динаміка кредитів і депозитів була значною мірою зумовлена їх курсовою переоцінкою.

У грудні продовжувала спостерігатися тенденція до зростання вартості депозитів, що було відображенням роботи банків зі створення стимулів для повернення вкладів у банківську систему. Так середньозважена вартість депозитів у національній валюті в грудні порівняно з листопадом збільшилася з 12 до 13 %, за її незначного зменшення в іноземній – з 8,3 до 8,2 %. Інтегральна ставка за депозитами зросла з 10,8 до 11,2 %.

Разом з тим відбулося зменшення середньозваженої відсоткової ставки за кредитами в національній валюті, за одночасного її збільшення в іноземній. Так середньозважена вартість кредитів у національній валюті за цей період зменшилася з 22,6 до 21,6 %, в іноземній – збільшилася з 11,5 до 12,6 %. Інтегральна ставка за кредитами збільшилася з 18,7 до 19,4 % [67].

Аналізуючи основні показники, що характеризують ефективність грошово-кредитної політики в динаміці, слід відзначити, що основними показниками, що характеризують ефективність грошово-кредитної політики в динаміці, є індекс споживчих цін, курс гривні щодо долара США, середня процентна ставка за депозитами та темпи приросту кредитів.

Головним орієнтиром грошово-кредитної політики, що відображає рівень і тенденції стабільності грошової одиниці, є індекс споживчих цін. Далі наведено динаміку індексу споживчих цін в Україні за період 1992-2008 рр. (табл. 2.1).

Представимо наведені у таблиці дані у графічному вигляді на такому графіку (рис. 2.1).

Таблиця 2.1

**Динаміка індексу споживчих цін в Україні
за період 1992-2008 рр., %**

Рік	Індекс споживчих цін	Рік	Індекс споживчих цін
1991	390,0	2000	125,8
1992	2 100,0	2001	106,1
1993	10 256,0	2002	99,4
1994	501,0	2003	108,2
1995	281,7	2004	112,3
1996	139,7	2005	110,3
1997	110,1	2006	111,6
1998	120,0	2007	116,6
1999	119,2	2008	122,3

Джерело: дані офіційного сайта Національного банку України (www.bank.gov.ua).

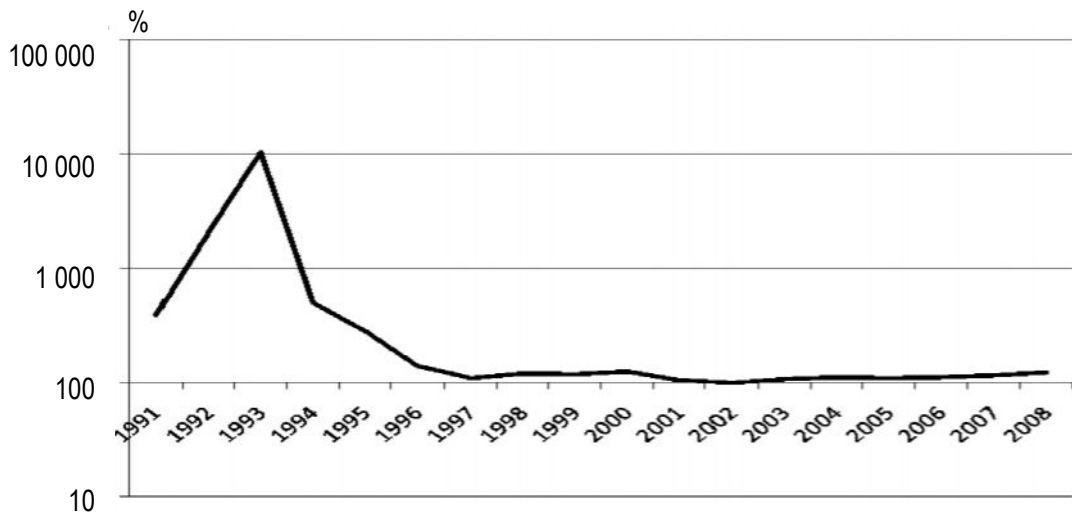


Рис. 2.1. Динаміка індексу споживчих цін в Україні за період 1992-2008 рр., %

Як можна побачити з наведеного вище графіка, грошова-кредитна політика в Україні за період 1991-2008 рр. з точки зору стабілізації грошової одиниці, незважаючи на досить серйозну дестабілізацію індексу споживчих цін у 1992-1994 роках, була достатньо вдалою та максимально повно реалізувала власні функції. Тенденція стабілізації індексу споживчих цін найкраще починає спостерігатись з 1996 року, що збігається з часом проведення грошової реформи, яка й була основним важелем держави в даному напрямку.

Головний орієнтир грошово-кредитної політики (стабільність грошової одиниці) включає внутрішню та зовнішню стабільність, яка відображається в динаміці інфляції та обмінного курсу.

Індекс інфляції (індекс споживчих цін) вже було проаналізовано в попередніх розділах.

Проаналізуємо динаміку валютного курсу гривні щодо долара США. Дані за період із 1996 до 2008 року наведено в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Курс гривні стосовно долара США за період 1996-2008 рр.

Рік	Грн. за 100 доларів США
1996	182,95
1997	186,17
1998	244,95
1999	413,04
2000	544,02
2001	537,21
2002	532,66

Рік	Грн. за 100 доларів США
2003	533,27
2004	531,92
2005	512,47
2006	505,00
2007	505,00
2008	529,00

Джерело: дані офіційного сайту Національного банку України (www.bank.gov.ua).

Подаємо дані щодо курсу гривні стосовно долара США у графічному вигляді на даній діаграмі (рис. 2.2).

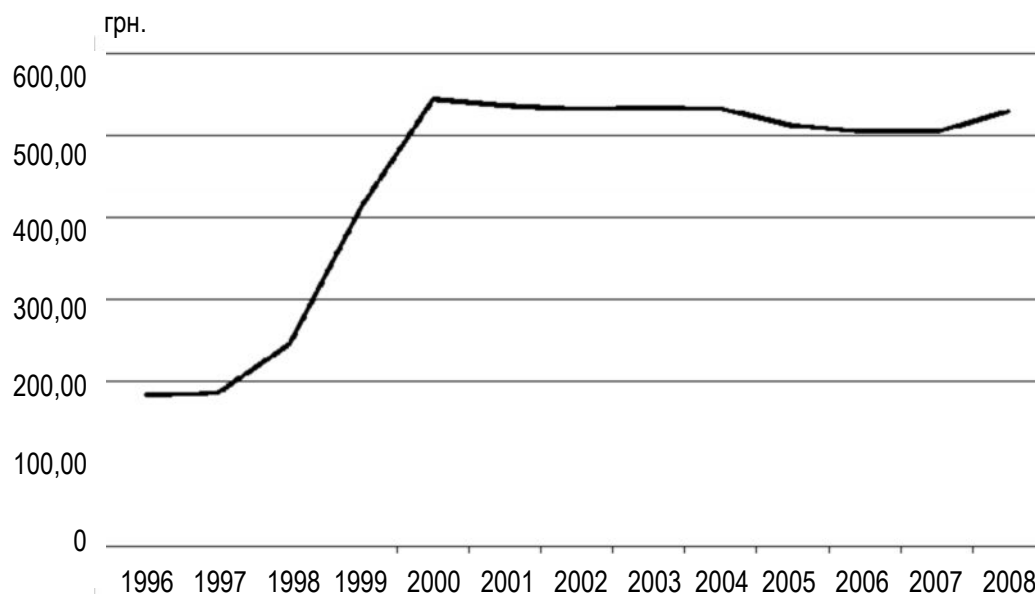


Рис. 2.2. Курс валюти (долара США) в Україні за період 1996-2008 рр., грн. за 100 доларів США

Як бачимо, курс валют, не враховуючи дані під впливом економічної кризи 2008 року, аналогічно індексу споживчих цін (індексу інфляції) за період 2000-2008 роки мав стабільну тенденцію, за винятком перших років після грошової реформи. Це також свідчить про те, що грошово-кредитна політика реалізувала свої функції стосовно утримання курсу гривні на стабільному рівні за період 2000-2008 рр.

На наш погляд, два розглянуті показники мають певну спільну тенденцію. Нами було проведено аналіз кореляції між ними за допомогою статистико-математичного пакета STATISTICA 7.0. У результаті було виявлено суттєвий зв'язок, причому обернений, між курсом валют та індексом споживчих цін. На основі проведеного дослідження ми можемо стверджувати, що проаналізовані показники є взаємозалежними на 68 %, причому впливають один на одного обернено пропорційно. Виявлена закономірність має практичне значення та може бути використана для прогнозування тенденцій на майбутнє.

Розглянемо темпи зростання основних показників грошово-кредитної політики за період 2001-2007 рр. Основні показники, що характеризують грошово-кредитну політику, наведено в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

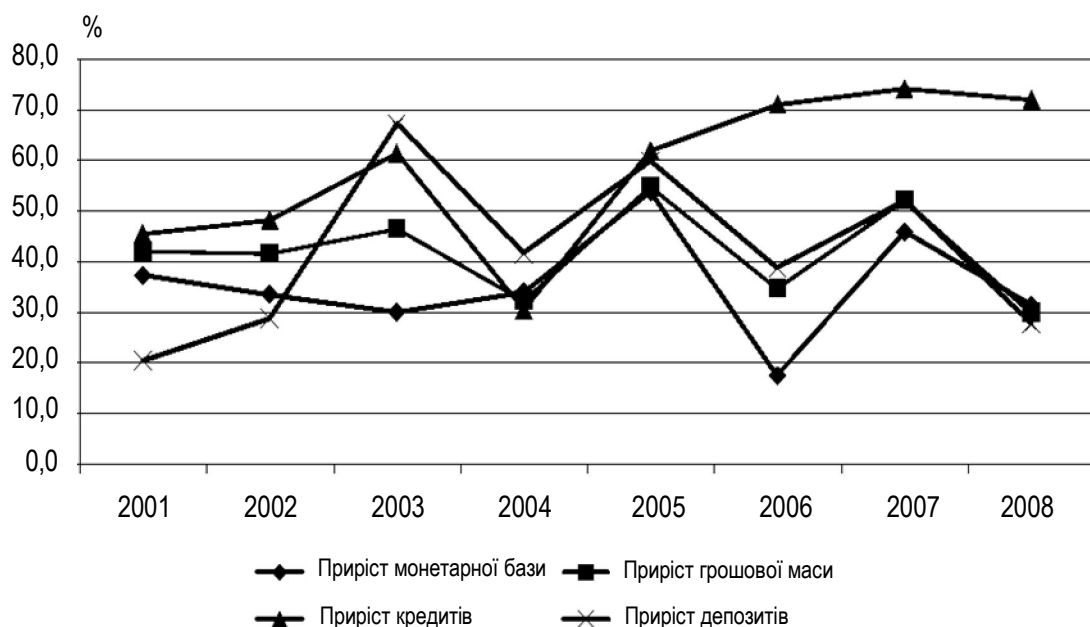
**Темпи зростання основних показників
грошово-кредитної політики в Україні за період 2001-2007 рр., %**

Темпи зростання	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Монетарна база	37,4	33,6	30,1	34,1	53,9	17,5	46,0
Грошова маса	42,0	41,6	46,5	32,4	54,8	34,7	52,2
Кредитні вкладення в економіку	45,6	48,2	61,4	30,6	61,9	71,0	74,1
Депозити	20,4	28,8	67,2	41,6	59,9	38,8	51,9

Джерело: дані офіційного сайту Національного банку України (www.bank.gov.ua).

На наступному рисунку наведена у графічній формі динаміка зазначених показників (рис. 2.3).

Проаналізувавши наявність кореляції між наведеними вище показниками за допомогою пакета STATISTICA 7.0, ми отримали дані результати. Найбільша залежність спостерігається між показниками темпів зростання грошової маси та монетарної бази. Вони є взаємопов'язаними на 79 %. Найбільш важливими є кореляція темпів зростання кредитних вкладів і грошової маси (вони залежать один від одного на 54 %) та депозитів і кредитних вкладів – на 46 %. Майже відсутня кореляція між темпами зростання кредитних вкладів і монетарної бази – їх зв'язок наближається до нуля.



**Рис. 2.3. Динаміка темпів зростання основних показників
грошово-кредитної політики в Україні за період 2001-2008 рр., %**

Таким чином, статистично значущими є лише результати кореляції між темпами зростання грошової маси та монетарної бази. Всі інші результати не відображають повною мірою взаємозалежність досліджуваних показників.

Розглянемо динаміку процентної ставки за депозитами в Україні за період 2001-2007 рр.

У таблиці 2.4 наведено дані досліджуваного показника.

Таблиця 2.4

Середня процентна ставка за депозитами в Україні за період 2001-2007 рр., %

Рік	Процентна ставка
2001	10,7
2002	7,0
2003	9,6
2004	8,0
2005	7,9
2006	7,9
2007	8,6

Джерело: дані офіційного сайту Національного банку України (www.bank.gov.ua).

Наведемо дану інформацію у графічному вигляді (рис. 2.4).

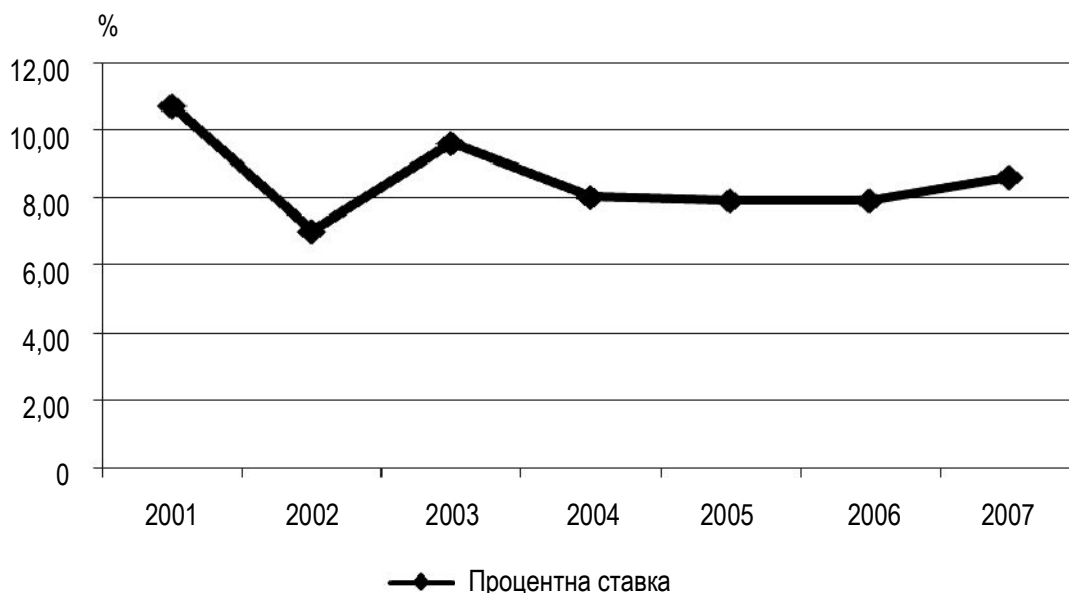


Рис. 2.4. Середня процентна ставка за депозитами в Україні за період 2001-2007 рр., %

Порівняємо дану динаміку із динамікою темпів зростання кредитних вкладів в економіку та депозитів (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Порівняння динаміки процентної ставки та темпів зростання кредитів і депозитів в Україні за період 2001-2007 рр., %

Рік	Процентна ставка	Темпи зростання кредитів	Темпи зростання депозитів
2001	10,7	45,6	20,4
2002	7,0	48,2	28,8
2003	9,6	61,4	67,2
2004	8,0	30,6	41,6
2005	7,9	61,9	59,9
2006	7,9	71,0	38,8
2007	8,6	74,1	51,9

Джерело: дані офіційного сайту Національного банку України (www.bank.gov.ua).

Наведемо дану інформацію у графічному вигляді (рис. 2.5).

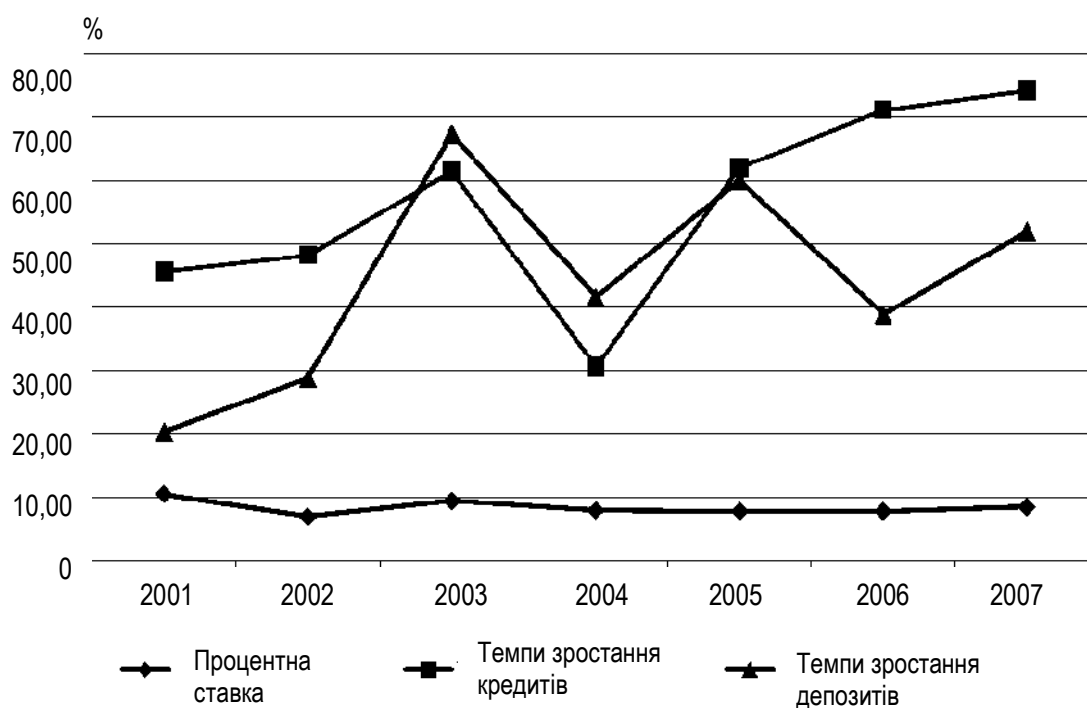


Рис. 2.5. Порівняння динаміки процентної ставки та темпів зростання кредитів і депозитів в Україні за період 2001-2007 рр., %

Проаналізуємо кореляційну залежність досліджуваних показників. Результати аналізу вказують на те, що залежність є слабкою та статистично незначущою. Так, процентна ставка впливає на темпи зростання кредитів на 3 % (причому зв'язок обернено пропорційний) і на темпи зростання депозитів на 7 % (прямо пропорційний зв'язок).

Це дозволяє зробити висновок, що в Україні за аналізований період часу порушувались основні принципи економічної теорії щодо регулювання попиту та пропозиції на гроші через процентну ставку. Наше дослідження показало, що процентна ставка є фактором, який взагалі не впливає на дані величини.

У той же час причиною отриманого результату може бути й неточність проведеного дослідження за таких обставин. По-перше, для дослідження була взята процентна ставка за депозитами, хоча для кредитів вона суттєво відрізняється. По-друге, статистичний аналіз вказує на те, що дані не є статистично значущими. Тобто їх недостатньо для аналізу явища в повному обсязі. Отже, ми не можемо стверджувати, що залежність між цими показниками настільки низька. На більшому масиві статистичних даних ми могли б отримати зовсім інші результати.

Наступною парою показників, які ми вважаємо за необхідне дослідити, є мобілізація коштів та обсяги отриманого рефінансування банками України. Статистичні дані наведено в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Порівняння динаміки мобілізації коштів і рефінансування банків за період 2001-2007 рр., млн. грн.

Показник	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Мобілізація коштів	–	–	440	11 273	17 200	6 760	109 773
Рефінансування банків	1 202	–	–	20 544	12 000	8 331	2 523

Джерело: дані офіційного сайту Національного банку України (www.bank.gov.ua).

На жаль, відсутні дані за 2001-2002 роки, тому ми виключимо їх із досліджуваного періоду з метою зменшення похибки при кореляційному аналізі. Наведемо наявні дані у графічній формі (рис. 2.6).

Як результат статистичного аналізу на предмет наявності кореляційного зв'язку між даними показниками, було визначено, що залежність між динамікою мобілізації коштів і рефінансуванням банків є середньою. Мобілізація коштів впливає на рефінансування банків на 36 %. Зв'язок є обернено пропорційним та статистично незначущим.

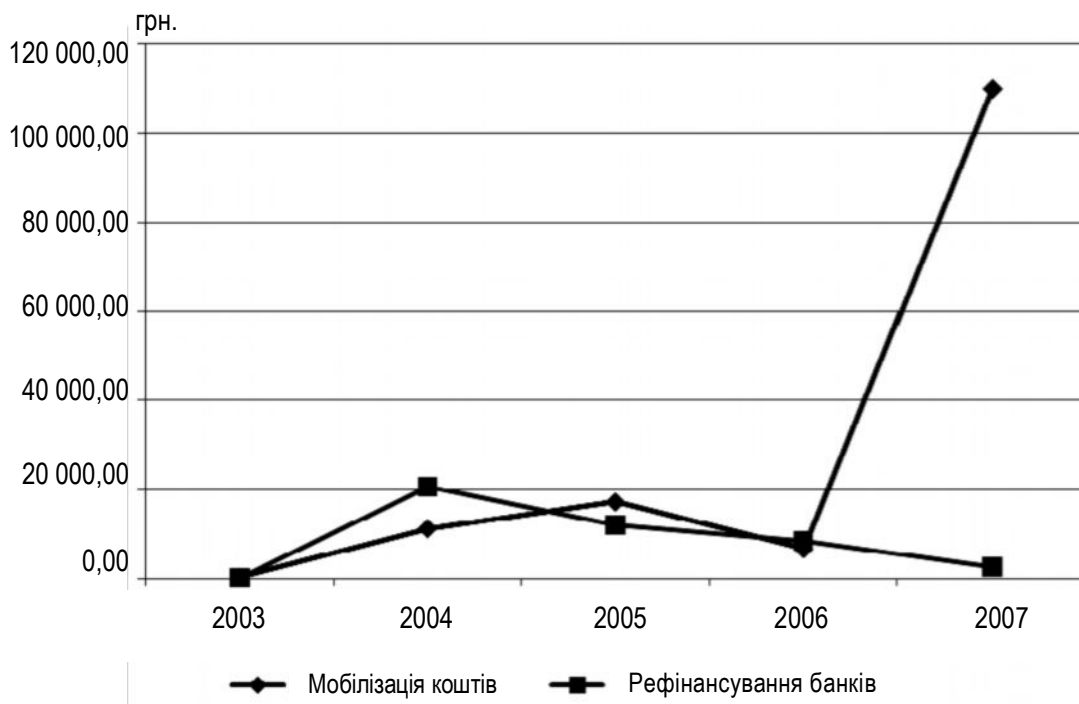


Рис. 2.6. Динаміка мобілізації коштів і рефінансування банків в Україні за період 2001-2007 рр., млн. грн.

Враховуючи проведений аналіз і результати інших досліджень у даній галузі [19], монетарна політика в період, що розглядається, характеризувалася масованими і значною мірою нестерилізованими валютними інтервенціями Національного банку України. Рішення НБУ вдаватися до операцій стерилізації лише в обмежених обсягах відображало точку зору, згідно з якою високі темпи збільшення грошової маси відповідали зростанню попиту на гроші, з огляду на реальне економічне зростання та посилення важливості грошових розрахунків.

Фіскальна політика до середини 2004 р. залишалась доволі стриманою. Дефіцит консолідованого бюджету за методологією МВФ становив у 2003 р. 0,7 % від ВВП. Таке становище відображало й зростаючу заборгованість із повернення ПДВ. У 2005 р. фіскальна політика продовжила процес експансіоністського зростання поточних витрат, яке започаткував попередній уряд у 2003-2004 рр., перерозподіляючи загальні витрати від корпоративного сектора з високим рівнем заощаджень на користь сектора домогосподарств із нижчим рівнем заощаджень. Водночас відставання структурних реформ і передбачене бюджетом різке зростання податкового тягаря пригнічувало попит на приватні інвестиції.

Своєрідним фактором психологічного стримування ділової активності суб'єктів грошово-кредитного ринку відбувається у період загострення політичного протистояння, особливо це проявляється під час проведення виборчих кампаній. Політична невизначеність у такі

періоди значно зменшує привабливість українського ринку для іноземних інвесторів, що є дестабілізуючим фактором грошово-кредитної системи країни. У 2004 р. своєчасні та скоординовані дії Національного банку України на всіх сегментах грошово-кредитного ринку сприяли запобіганню фінансової кризи.

Економічна політика 2004-2007 рр. була вкрай небезпечною, але, можливо, вона дозволила б зберегти відносну стабільність і протягом усього 2008 р., оскільки ще в середині року приплив іноземного капіталу в Україну був досить значним. Останнє підштовхнуло Національний банк України на шлях чергової майже 5-процентної ревальвації національної валюти, яка ще більше погіршила стан поточного рахунку платіжного балансу, що й підтвердилося, як уже зазначалося, його показниками за підсумками перших 9 місяців 2008 р.

Нині українська економіка опинилася у подвійній пастці власної та світової фінансових криз, коли можна очікувати і банківської кризи, і досить глибокого падіння економіки.

Загроза зростання ступеня неповернення кредитів українським банкам, узятих насамперед в іноземній валюті, підвищує імовірність їх масових банкрутств. При цьому в державі буде явно недостатньо коштів для виплати компенсацій вкладникам збанкрутілих банків, особливо якщо врахувати очікувану напруженість бюджету у 2009 р. Надія на зовнішні позики для підтримання бюджету і одночасно на кредити для підтримання стабільності зумовить довгочасну боргову залежність України як держави.

На думку економістів, в Україні також слід очікувати, що в 2008-2009 рр. буде витрачено значну частину ресурсів позики, отриманої від МВФ, і ресурсів Національного банку України, а це означає, що в економіці, крім уже наявних факторів, які посилюють інфляцію, будуть і фактори, пов'язані з очікуваною девальвацією та труднощами в обслуговуванні боргів. Серед факторів, які стримують інфляцію, неминуче доведеться запроваджувати обмеження на зростання заробітної плати, як це й впливає з підписаного меморандуму з МВФ. Проте цього буде явно недостатньо. Крім того, Національний банк України для боротьби з інфляцією проводитиме рестрикційну грошову політику, яка вже й так спостерігалася у 2008 р., що в цілому призведе до відносного скорочення грошової пропозиції замість необхідного її збільшення у зв'язку з доцільним стимулюванням попиту на гроші.

Оскільки зовнішнє фінансування все ж таки буде обмежене, особливо в 2009 р., і стане дорожчим, необхідно (за завданнями уряду) почати широко практикувати реалізацію національних цінних паперів на внутрішньому ринку, що розширить можливості фінансування економічно активних суб'єктів господарювання.