

УДК 339.7

*С.А. Циганов, канд. екон. наук, доц., Інститут міжнародних відносин  
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

## **ОСОБЛИВОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЕКОНОМІКАХ**

*У статті розглянуто сучасну практику грошово-кредитного регулювання в країнах із трансформаційною економікою. Проаналізовано існуючі проблеми та перспективи впровадження сучасного інструментарію грошово-кредитної політики. На базі зробленого аналізу окреслені можливості використання в Україні позитивного досвіду.*

*Ключові слова: грошово-кредитна політика, монетарні інструменти, трансформаційна економіка.*

**Постановка проблеми.** Формування відкритої економічної системи ринкового типу в умовах глобалізації світового господарства зумовлює перехід до економічних методів управління, важливою складовою яких є різноманітні фінансово-кредитні важелі. Це посилює роль банків у створенні ринкової моделі функціонування країн з трансформаційною економікою і висуває на перший план необхідність глибоких перетворень у банківській системі і формування цілісного механізму грошово-кредитного регулювання економіки.

Реальні можливості не лише подолання криз, але й послідовного переходу до нової якості економічного розвитку показує досвід використання різноманітних факторів економічного зростання у країнах із розвинутою ринковою економікою. У зв'язку з цим необхідне цілеспрямоване вивчення теоретичних засад та практичних результатів грошово-кредитного регулювання в економічно розвинутих країнах. Це потребує, насамперед, з'ясування теоретичних принципів грошово-кредитного регулювання економіки і розкриття його внутрішніх механізмів.

Існуючі дослідження сутності та механізму грошово-кредитного регулювання орієнтовані на економічно розвинені країни і не враховують специфіку трансформаційних економік. Тому **метою** нашого дослідження є з'ясування специфічних рис функціонування грошово-кредитного механізму в країнах із трансформаційною економікою.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** В економічній літературі є різні підходи до визначення сутності грошово-кредитної політики. Деякі автори відносять до неї будь-які заходи держави, котрі стосуються грошової сфери, включаючи й ті, що здійснюються без участі центрального банку. Зокрема, це заходи, спрямовані на зміну рівня оподаткування, структури бюджетних видатків тощо. Проте такий підхід надто широкий і не дає можливості виявити специфіку грошово-кредитної політики та використати властиві їй механізми з найбільшим ефектом. У такому розумінні вона перетворюється лише в понятійне явище [2; 13; 19; 20].

Зустрічаються і надто вузькі визначення грошово-кредитної політики, наприклад, як сукупності заходів держави щодо забезпечення оптимального валютного курсу. За такого підходу сутність грошово-кредитної політики зводиться до одного з можливих варіантів розвитку регулятивного процесу, коли за її тактичну ціль обирається стабілізація валютного курсу [5; 6; 11; 16; 18]. Усі інші можливі варіанти його розвитку залишаються поза увагою, що істотно збіднює механізм та результативність грошово-кредитного регулювання.

Найбільш прийнятним є визначення, яке відносить до грошово-кредитної політики комплекс взаємозалежних заходів, які впроваджуються монетарною владою в грошово-кредитній сфері з метою регулювання кон'юнктури і відтворювального процесу [3; 4; 9; 10; 12]. Характер і зміст комплексу заходів визначається економічною стратегією суспільства і реальною ситуацією у народному господарстві. Дієвість грошово-кредитної політики обмежується її можливостями, визначення меж яких являє собою вкрай складне завдання економічної теорії. За такого підходу грошово-кредитна політика набуває чітких, економічно обумовлених меж, внутрішньо єдиної інституційної основи, тобто охоплює грошовий ринок і банківську систему. У такому трактуванні грошово-кредитна політика виступає як системний, організаційно оформлений регулятивний механізм зі своїми специфічними цілями, інструментами та роллю в економічній системі.

**Виклад основного матеріалу.** Кризовий стан економіки і соціальної сфери трансформаційних країн, які проходять етап впровадження ринкових методів регулювання та структурної перебудови, не міг не вплинути на їх грошово-кредитну систему. Протягом останніх років виникли серйозні проблеми у зв'язку з її адаптацією до послідовних етапів економічних реформ: лібералізації цін, акціонування підприємств, формування різних сегментів кредитного ринку.

Все це ставить перед центральними банками цих країн, як інститутами, що регулюють грошовий обіг, суперечливу задачу макроекономічної стабілізації та стимулювання економічної активності за

умов збереження жорсткого контролю над інфляцією. Досягти цієї надзвичайно важливої мети можна шляхом створення відповідних умов функціонування та управління грошово-кредитним ринком.

Керуючись таким завданням, Національний банк України щорічно розробляє Основні напрями грошово-кредитної політики. Основою для розробки грошово-кредитної політики є прогнозна Програма економічного і соціального розвитку держави, яку розробляє уряд, макроекономічні показники розвитку економіки України і Закон України "Про Державний бюджет України" на відповідний період. Залежно від ситуації, яка складається на грошово-кредитному ринку, та виконання макроекономічних показників, НБУ може вносити відповідні корективи як стосовно кількісних монетарних параметрів, так і щодо використання інструментів з регулювання грошово-кредитного ринку.

Подібна ситуація спостерігається і в таких країнах Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), як Польща, Чехія, Словаччина, Словенія, Угорщина, Литва, Латвія та Естонія. Отже, враховуючи все вищезазначене, можна зробити такі висновки. Центральні банки розглянутих країн ЦСЄ діють у відповідності із світовими стандартами, вони, зокрема, наділені значною незалежністю від інших органів виконавчої влади в процесі розробки та впровадження монетарної політики. Хоча, наприклад, в Польщі були спроби обмежити незалежність центрального банку, які, втім, згодом були скасовані.

Ключовим завданням центральних банків Польщі, Чеської Республіки та Угорщини є підтримка цінової стабільності в цих країнах. З цією метою центральні банки вказаних країн в різний час перейшли до монетарного режиму таргетування інфляції, як найбільш ефективного, виходячи із світового досвіду. Для досягнення встановлених інфляційних таргетів застосовуються загально вживані в розвинутих країнах монетарні інструменти, такі, як операції на відкритому ринку, кредитно-депозитні операції тощо, які, втім, в кожній країні мають свої особливості. Щодо ефективності впровадження монетарної політики в обраних для дослідження країнах ЦСЄ слід зазначити, що її показники цілком відповідають критеріям розвинутих економік. А отже перспектива приєднання до Європейського валютного союзу (ЄВС) є цілком реальною.

Стосовно стратегій та змін у монетарній політиці країн ЦСЄ відповідно до процесу входження у зону євро, в розрізі трансформаційних тенденцій в цих країнах можна виділити дві достатньо яскраві відмінності. По-перше, шлях прибалтійських країн за характером впливу на монетарну політику буде відрізнятися від більшості інших. По-друге, швидкість приєднання до механізму обмінних курсів (МОК-II) варіюватиметься в часі і в розрізі країн. Причому, чим більшою є країна, тим більшою мірою вона схильна перебувати у ЄС, але за межами МОК-II. Зокрема, у 2004 р. до даного механізму валютних курсів приєдналися Естонія, Литва та Словенія, тоді як інші країни, найімовірніше, приєднуються тільки у 2005-2006 рр. [15, с. 12].

Стосовно таких країн, як Польща, Чехія, Угорщина, Словаччина, можна виділити наступну закономірність. Приєднання до МОК-II відбувається не одразу після вступу до ЄС, а через деякий час, і дані країни намагаються вже при розробці стратегій євроінтеграції обумовити, що термін перебування в системі обмежених коливань валютних курсів повинен бути якомога коротший. Це впливає із глобалізаційного впливу на монетарну політику зазначених країн у світлі того, що внутрішні фактори трансформації монетарної політики не забезпечили сприятливих передумов для відповідних змін в результатах функціонування центральних банків і процесах євроінтеграції як таких. Відповідно, для того, щоб виконувати конвергенційні критерії, які внутрішньо вміщують конфлікт цілей монетарної політики, необхідні певні зміни у макроекономічних заходах, які передують процесу приєднання до МОК-II. Такі зміни стосуються трьох складових монетарної політики (контроль за інфляцією, вибір щодо поведінки валютного курсу та зміни щодо монетарних інструментів (причому останні характерні для усіх країн, що бажають запровадити євро)) та фіскальних заходів [7, с. 419 ; 14].

Як видно з таблиці 1, за 2000-2004 рр. тільки Чехія та певною мірою Польща і країни Балтії виконували норматив щодо інфляції. Угорщина, Словаччина, Словенія даний норматив не виконують. Україна також не виконує цей норматив. При цьому спостерігаються достатньо значні коливання в рівнях інфляції, хоча і у вузькому діапазоні. Таке явище обумовлене рядом причин. Перехід до реалізації політики стабільності цін відбувся тільки на початку 2000 р. Зберігається певна інфляційна інерція, якій центральні банки не можуть запобігти повною мірою, намагаючись не спровокувати негативний дефляційний вплив на зростання ВВП. Також боротьба з інфляційною інерцією ускладнюється в світлі того, що зберігають актуальність ті чи інші інфляційні фактори внутрішнього структурного, монетарного та фіскального характеру, а підвищення процентних ставок для придушення такої інерції призводить до заохочення припливу капіталів з-за кордону.

## Інфляція в країнах Центральної та Східної Європи у 2000-2004 рр., %\*

Країна	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.
Чехія	4,0	4,1	1,8	0,6	3,5
Угорщина	10,0	6,7	5,3	4,7	5,5
Польща	8,6	3,7	1,9	0,8	2,2
Естонія	5,0	4,2	3,6	1,7	2,0
Латвія	1,8	3,1	1,9	3,0	3,0
Литва	1,4	2,0	0,3	0,0	2,5
Словаччина	8,4	6,6	3,3	8,5	8,1
Словенія	10,6	7,0	7,5	5,9	5,0
Україна	23,9	6,1	0,8	8,0	12,0

\* Джерело: [23, с. 191].

Отже, можна зробити висновок, що орієнтація на інфляційний критерій євроконвергенції повинна стати чинною при розробці засад монетарної політики як мінімум за кілька років до вступу у ЄС, а не ЄВС. Власне, це і дозволить забезпечити більш планомірну дезінфляцію до необхідного маастрихтського рівня впродовж декількох років, після чого форсоване виконання монетарних критеріїв конвергенції не буде шоковим для економіки. Зокрема, чим швидше країна перейшла на реалізацію такої політики, тим менш волатильною є інфляція, і тим краще виконується даний критерій конвергенції та критерій щодо процентних ставок, що особливо характерно для Чехії, яка розпочала таргетування інфляції ще у 1997 р. Також можна зазначити, що зміни мандата центральних банків напередодні вступу до ЄС є запізними для створення необхідних інституціональних рамок умов реалізації політики стабільності цін і, відповідно, більш планомірного виходу на такі рівноважні рівні інфляції, які би були консистентні з маастрихтськими критеріями.

Макроекономічна стабілізація в багатьох країнах ЦСЄ відбулася досить рано, але її умови і темпи при деякій подібності мали свої особливості в кожній країні. Наприклад, у Словенії і Чехії позитивна динаміка ВВП і реальної заробітної плати почалася в один і той же час – з 1993 р., в Угорщині і Словаччині – з 1994 р. У Польщі приріст ВВП спостерігався з 1992 р., а реальної заробітної плати – з 1994 р. Польща стала першою в даній групі країн, де дореформений обсяг ВВП був перевищений вже в 1996 р., реальна ж заробітна плата переборолала цей рубіж лише в 1999 р. У Чехії, навпаки, реальна оплата досягла і перевищила дореформений рівень у 1996 р., а ВВП – тільки в 2000 р. (табл. 2).

Таблиця 2

## ВВП і реальна заробітна плата у країнах Центральної та Східної Європи (1989 р. = 100 ), %\*

Країна	ВВП			Зарплата		
	1995 р.	2000 р.	2003 р.	1995 р.	2000 р.	2003 р.
Росія	56	59	70	46	44	68
Болгарія	76	73	83	51	49	53
Угорщина	86	105	115	78	84	110
Латвія	55	71	81	57	68	75
Литва	56	66	74	34	44	50
Польща	99	127	135	74	110	118
Румунія	85	77	90	79	72	84
Словаччина	84	102	115	76	81	85
Словенія	93	115	124	76	87	93
Чехія	93	99	105	96	114	136
Естонія	66	84	93	54	70	78
Україна	47	50	61	37	39	59

\* Джерело: [21, с. 15].

У цілому за всі роки трансформації ВВП у 2003 р. у порівнянні з 1989 р. збільшився в Польщі на 35 %, Словенії – на 24 %, Угорщині – 15 %, Словаччині – 15 %, Чехії – 8 %. Реальна заробітна плата за цей період перевершила дореформений рівень тільки в трьох країнах – Чехії (на 34 %), Польщі (18 %) і Угорщині (10 %). У Словенії, де абсолютний її розмір найвищий у порівнянні з іншими країнами перехідної економіки, її реальний рівень поки нижче, ніж у 1989 р., через більш високу інфляцію на початку реформ, що позначилося на наступній динаміці. У Болгарії і Румунії, які двічі пережили за ці роки економічну кризу, обидва показники помітно нижче дореформеного рівня: ВВП – відповідно 83 і 90 %, а реальна заробітна плата – 53 і 84 % [21, с. 15].

У Росії та Україні ці показники однаково відстають від рівня 1989 р., склавши в 2003 р. в Росії 70 і 68 %, в Україні 61 і 59 % відповідно, що набагато нижче, ніж у країнах ЦСЄ. Їхня позитивна динаміка почалася значно пізніше – відповідно з 1999 і 2000 р. Це свідчить про те, що ринкові перетворення відбуваються у нас з великими труднощами, а умови життя людей помітно гірші, ніж у країнах ЦСЄ.

Процес лібералізації цін на споживчому ринку проходив по-різному в даній групі країн, але до теперішнього часу він також майже скрізь стабілізувався, і рівень інфляції в 2003 р. коливався в межах 1-6 %, крім Румунії, де він досяг 15 %. У Росії зростання цін (12 %) було трохи нижче, ніж у Румунії, але істотно вище, ніж в інших країнах ЦСЄ.

До основ інституційного забезпечення грошово-кредитної політики слід віднести правила, стаціонарні процедури та стабільні фінансові інструменти при розробці управлінських рішень. Досягненню цієї мети в методологічному плані певним чином заважає невизначеність понять, розбіжність у визначеннях складових інституційного забезпечення, що певним чином знижує дієвість практичних рекомендацій та розробку відповідної нормативно-правової бази.

Зокрема, таке важливе поняття, як “правила грошово-кредитної політики”, визначається від дуже загальних до вкрай технічних понять. На наш погляд, найбільш вдале визначення наведене Дж. Де Броуером та Дж. О’Ріганом. Згідно з їх формулюванням правило грошово-кредитної політики – це функція відповідної реакції центрального банку, відповідно до якої інструмент грошово-кредитної політики відповідає на зміни ключових економічних змінних [5, с. 65]. Приблизно такої ж точки зору дотримується С.Р. Моїсєєв, який зауважує, що правила грошово-кредитної політики – це завжди дещо більше, ніж математична формула, це ціла система прийняття рішень, методичний і гнучкий підхід до розробки і реалізації грошово-кредитної політики [8].

Зазначимо, що сформульовані правила грошово-кредитної політики передбачають їх певну класифікацію залежно від характеру ендогенних та екзогенних змінних. При цьому еволюція найбільш відомих правил грошово-кредитної політики може бути представлена у вигляді таблиці (табл. 3).

Найбільш відомі правила грошово-кредитної політики [8, с. 2]

Рік	Найменування правила	Рівняння правила	Автор	Авторська специфікація рівняння
XVII ст.	Правило фіксованого валютного курсу	$\Delta e_t = 0$	–	–
1898	Правило процентної ставки для управління "раціональною грошовою системою"	$i_t = b p_t$	К. Віксель	–
1953	Правило постійного темпу приросту грошової маси	$\Delta m_t = const$	М. Фрідмен	–
1988	Правило МакКаллама	$\Delta m_t = y^* - v_t + p^*$	Б. МакКаллам	–
1992	Правило Гудхарта	$i_t = a + b p_t$	Ч. Гудхарт	$a = 0,03; b = 1,5$
1993	Правило Тейлора	$i_t = b p_t + c u_t$	Дж. Тейлор	$b = 1,5; c = 0,125$
	Правило Хендерсона-МакКиббина	$i_t = b p_t + c u_t$	Д. Хендерсон, У. МакКиббин	$b = 2; c = 0,5$
Початок 90-х років XX ст.	Простий Індекс монетарної кон'юнктури	$i_t = p_t - d q_t$	–	$d = 1/3$
1999	Правило на базі інфляційного прогнозу	$i_t = a i_{t-1} + b E p_{t+j}$	Г. Рудебуш, Л. Свенсон	$j = 5; a = 0,5; b = 5$
	Правило Болла	$i_t = b p_t + c u_t + d_1 q_t + d_2 q_{t-1}$	Л. Болл	$b = 2,51; c = 1,93; d_1 = -0,43; d_2 = 0,3$
2001	Оціночне правило для відкритої економіки Банку Англії	$i_t = a i_{t-1} + b p_t + c u_t + d \Delta e_t$	Н. Батіні, Р. Харрісон, С. Мілард	$a = 0,68; b = 0,322; c = 0,075; d = -0,014$

*Примітка:*

$i_t$  – зміна номінальної короткострокової процентної ставки, яку обирає центральний банк у момент часу  $t$ ;

$p_t$  – відхилення інфляції від оптимального значення в момент часу  $t$ ;

$u_t$  – відхилення номінального ВВП від потенційного рівня в момент часу  $t$ ;

$E p_{t-j}$  – очікувана інфляція в момент часу  $t-j$ ;

$q_t$  – реальний валютний курс у момент часу  $t$ ;

$\Delta e_t$  – зміна номінального валютного курсу в момент часу  $t$ ;

$\Delta m_t$  – номінальний темп приросту грошової маси в момент часу  $t$ ;

$y^*$  – десятилітній середній приріст реального ВВП;

$v_t$  – чотирирічний середній приріст швидкості грошової маси;

$p^*$  – інфляційний орієнтир.

У процесі розробки правил грошово-кредитної політики спостерігається виокремлення так званої пасивної економічної політики, представники цієї течії М. Фрідмен, Дж. Тейлор висунули ряд чітких аргументів на користь правил. Так, М. Фрідмен визначає наступні правила грошово-кредитної політики:

часові затримки, або лаги, які представляють термін між виникненням потреб в протициклічній політиці та її реальним впливом на макроекономічні показники;

лаг спостереження;

лаг рішення;

лаг впливу.

Усі вони відображають фундаментальну проблему стабілізаційної політики, яка полягає у розрахунку синхронності стабілізаційних заходів протягом ділового циклу. Дії центрального банку повинні бути спрямовані на відмову від дискреційної політики на користь правил.

Згідно з поглядами М. Фрідмена, оптимальна кількість грошей полягає в досягненні такої дефляції, яка прирівняє номінальну процентну ставку до 0 [17, с. 34]. На практиці нульову ставку можна отримати скороченням грошової пропозиції зі швидкістю, яка дорівнює нормі тимчасової переваги. Американські економісти Чарльз Уілсон у 1979 р. і Пітер Айленд у 2000 р. проаналізували пропозицію М. Фрідмена і підтвердили достовірність його висновків, що розподіл ресурсів оптимальний за Парето тоді, коли номінальна процентна ставка дорівнює 0 [9, с. 3-4]. Інший економіст – Дж. Тейлор – використовує у сформульованому правилі очікування інфляції, як природну, відповідну реакцію центрального банку. У відповідності з концепцією ефективного ринку правило відображає всю економічну інформацію і має вид розгорнутого рівняння.

$$i_t = r^* + p^* + a(p_t - p^*) + b(y_t - y^*), \quad (1)$$

де  $i_t$  – номінальна короткострокова процентна ставка, встановлена центральним банком в момент часу  $t$ ;

$r^*$  – довгострокове рівноважне значення реальної процентної ставки;

$p^*$  – довгостроковий орієнтир інфляції;

$p_t$  – інфляція в період часу  $t$ ;

$y_t$  – темп приросту номінального ВВП;

$y^*$  – довгострокове значення потенційного ВВП;

$a$  і  $b$  – коефіцієнти відповідної реакції, які відображають ступінь агресивності реакції центрального банку на шоки [13, с. 87].

Правило Тейлора має різні модифікації, що робить його досить універсальним у практичному застосуванні. Водночас, різні макроекономічні шоки потребують різних дій центрального банку у відповідь, що в кінцевому рахунку зменшує ефективність правила Тейлора. Крім того, це правило ефективне для закритої економіки, якої сьогодні по суті немає в жодній країні світу.

Для банківської системи України наведені правила можуть знайти своє широке застосування за умов переходу НБУ на інфляційне таргетування. Характерно, що на початок 2000 р. на нього вже переключилося більшість країн ЄС і деякі країни із перехідною економікою вже сьогодні успішно використовують режим таргетування інфляції. В українських банківських колах, починаючи ще з 2001 р., ведеться дискусія про доцільність введення такого таргетування. Адже на сьогоднішній день режим, який застосовується в Україні, можна охарактеризувати як таргетування валютного курсу (режим керовано-плаваючого курсу, який де-факто прив'язується до долара США). Але головними перешкодами на шляху імплементації стратегії інфляційного таргетування є значна доларизація економіки України, складність контролювання показника інфляції та наявність фіскального тягаря, що також є небезпечним при таргетуванні інфляції.

Залежно від основних макроекономічних та монетарних показників, які характеризують розвиток грошово-кредитного ринку, відбувається управління ним. Характерним у цьому процесі є використання монетарних інструментів відповідно до стану розвитку грошово-кредитного ринку. Не аналізуючи конкретно еволюцію застосування монетарних інструментів протягом 1991-2004 років зазначимо, що в політиці НБУ спостерігається все більш повне опанування монетарними інструментами, посилення їх впливу на макроекономічні показники, і зокрема рівень інфляції (табл. 4).

Таблиця 4

Інструменти монетарної політики НБУ, % [1, с. 47]

Інструмент	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.
Норматив обов'язкового резервування коштів банків у НБУ на кінець періоду	15	6-14	0-12	0-12	6-7
Облікова ставка НБУ (середньозважена річна)	30,6	19,7	9,5	7,0	7,5
Процентна ставка рефінансування банків НБУ (середньозважена річна за всіма інструментами)	29,6	20,2	9,2	8,0	16,1
- за ломбардними кредитами	30,9	-	-	-	-
- за операціями РЕПО	28,0	22,0	11,7	-	13,5
- за кредитами овернайт	-	20,4	10,7	8,0	17,1
- на тендері	-	16,5	9,2	8,3	13,0
- за кредитами, наданими для підтримання довгострокової ліквідності банків	-	-	8,0	7,0	7,0
- за стабілізаційним кредитом	-	-	-	-	14,9
- за іншими механізмами	-	21,0	-	-	-

Якщо в 1991 р. НБУ встановив лише норму обов'язкових резервів для комерційних банків, то вже у 1992 р. розпочинає формувати взаємовідносини із комерційними банками з надання останнім кредитів; у 1993 р. – вносить суттєві зміни до використання обов'язкових резервів; у 1994 р. – вводить новий порядок формування комерційними банками обов'язкових резервів зі встановленням норми резервування, створенням рівних умов доступу для всіх комерційних банків щодо отримання коштів від НБУ через кредитні аукціони. Такий порядок існував до 1998 р., що дозволило провести 54 кредитні аукціони і розмістити 1,1665 млрд. грн. за рівня інфляції в цей період 401 %. Початок функціонування ринку державних цінних паперів у 1995 р. дає можливість НБУ спрямувати кредитну емісію на покриття проблем Державного бюджету.

Результатом зростання ефективності використання монетарних інструментів з регулювання грошово-кредитного ринку було зменшення прямих кредитів уряду на покриття дефіциту

Державного бюджету, рівень інфляції склав 182 %. Важливим наслідком цього періоду є зростання вкладів населення, що свідчить про відновлення довіри до банківської системи.

Проведення грошової реформи (1996-1997 рр.) дозволило послабити монетарні інструменти, обов'язкові резерви та знизити облікову ставку. Водночас проблеми бюджетного дефіциту та фіскальної політики разом із азіатською кризою негативно вплинули на розвиток грошово-кредитного ринку, що спровокувало відтік коштів іноземних інвесторів за межі України. У 1998 р. для вирішення проблеми погашення зовнішньої та внутрішньої заборгованості урядом потенційним інвесторам ринку вводяться адміністративні заходи щодо управління валютним ринком. Це створило реальні умови забезпечення відносної стабільності грошово-кредитного ринку та дозволило перекласти в наступному періоді весь тягар з управління ним на обов'язкові резерви.

Протягом 2000-2004 років ситуація в грошово-кредитній сфері в Україні характеризувалася подальшим послабленням дії монетарних інструментів та позитивними тенденціями зростання обсягів активно-пасивних операцій кредитних установ. Це сприяло підвищенню функціональної ролі банків у розвитку економіки, про що свідчить співвідношення основних показників розвитку банківського сектора та ВВП. За даними НБУ, на початок 2005 р. відношення активів до ВВП становило 41,4 %, кредитного портфеля до ВВП – 28,4 %, зобов'язань – 33,9 %, капіталу – 5,3 % [1, с. 28-35].

Стислий аналіз діяльності НБУ по використанню монетарних інструментів свідчить не тільки про більш повне оволодіння управлінням грошово-кредитним ринком, але і про посилення впливу НБУ на економічний розвиток країни. Зазначимо, що подальше використання монетарних інструментів в перехідних економіках вимагає серйозної ринкової трансформації економіки в цілому. Тільки за цих умов монетарна політика центральних банків країн із трансформаційною економікою досягне своєї найвищої ефективності.

**Висновки.** Таким чином, проведене дослідження показує, що ефективність реалізації механізму грошово-кредитної політики в країнах із трансформаційною економікою, і зокрема в Україні, визначається дієвістю її впливу на процес макроекономічної стабілізації та створення умов для економічного і соціального розвитку. Досвід економічно розвинутих країн свідчить, що основними засобами впливу на економіку виступають як традиційні засоби (політика мінімальних резервів; депозитна політика; рефінансування національної кредитної системи, яке включає облікову і заставну політику; операції на відкритому ринку; валютна політика), так і застосування банками різних країн особливої стратегічної концепції грошово-кредитної політики, адекватної стану та механізмам загального регулювання економіки та форм і способів взаємовідносин центрального банку з банківською системою.

Особливість даного процесу полягає у визначенні пріоритетів у ієрархічній структурі тактичних та проміжних цілей грошово-кредитної політики як об'єктивній умові становлення ринкової системи господарювання з відповідним механізмом господарювання та інфраструктурою, що дозволяє створити дієвий механізм її впливу на сучасні економічні процеси.

Пріоритетними напрямками дії механізму грошово-кредитної політики сьогодні є: структурна перебудова економіки, спрямована на становлення конкурентоспроможних суб'єктів господарювання; подолання проблем, пов'язаних зі зростанням державного боргу й створення механізму його реструктуризації та зменшення; становлення і розвиток ринку цінних паперів та сприяння створенню механізму його взаємозв'язку з реальним сектором економіки; ефективне використання фінансової допомоги міжнародних фінансових інститутів, створення сприятливого клімату для залучення іноземних інвестицій.

#### *Список літератури*

1. Бюлетень Національного банку України. – 2005. – № 3. – 143 с.
2. Денежная реформа в посткоммунистических странах: Пер. с англ. / Под ред. Дж. Дорна, Р.М. Нуреева. – М.: Catallaxy, 1995. – 284 с.
3. Дзюблюк О. Оптимізація передавального механізму грошово-кредитної політики центрального банку // Вісник НБУ. – 2003. – № 1. – С. 32-37.
4. Зеленкевич М. Особенности денежно-кредитной политики в переходных экономиках // Банковский вестник. – 2002. – № 5. – С. 15-21.
5. Иришев Б.К. Денежно-кредитная политика: концепция и механизм. – Алма-Ата: Гылым, 1990. – 176 с.
6. Кассель Густав. Инфляция и валютный курс. – М.: Эльф Пресс, 1995. – 104 с.
7. Козюк В.В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури. Монографія. – Тернопіль: Видавництво Астон, 2005. – 511 с.
8. Моисеев С. Р. Стационарные процедуры пассивной денежно-кредитной политики // Бизнес и банки. – 2002. – № 42 (624). – С. 1-4.
9. Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики // Бизнес и банки. – 2002. – № 45 (627). – С. 1-5.
10. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник / За ред. А.М. Мороза, М.Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 1999. – 368 с.

11. Родионов С.С., Бабичева Ю.А. Денежно-кредитное регулирование капиталистической экономики. – М.: Финансы и статистика, 1991. – 176 с.
12. Тиркало Р., Адамик Б. Передавальный механизм монетарной политики та його значення для ефективної діяльності НБУ // Вісник НБУ. – 1999. – № 7. – С. 6-11.
13. Усов В.В. Деньги. Денежное обращение. Инфляция: Учеб. пособие для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1999. – 544 с.
14. Устинович А. Независимость центрального банка как монетарный фактор инфляции // Банковский вестник. 2002. – № 10. – С. 18-24.
15. Begg D., Eichengreen B., Halpern L., von Hagen J., Wyplosz Ch. Accession Countries Face Increased Instability in ERM II // CEPR Policy Paper. – 2005. – № 10. – С. 12 // [www.cepr.org](http://www.cepr.org).
16. Einzig P. A Textbook on Monetary Policy. – London, 1991.
17. Friedman M. Optimum of Money / The Optimum Quantity of Money and Other Essays. – Chicago: Aldine Publishing Company, 1969. – 346 p.
18. Goacher D. The Monetary & Financial System. – L.: The Chartered Institute of Bankers, 1993.
19. Kim T. International money & banking. – N.Y.C., 1993.
20. Krepс C. Money, Banking and Monetary Policy. – New York, 1990.
21. Social Monitor 2003 / UNICEF, Florence. – 2003. – P.93.
22. Statistical Bulletin “Canstat”. – Budapest. – 2003/4. – 127 p.
23. World Economic Outlook. – IMF: Washington D.C., 2004. – 289 p.

### *Summary*

The article touches upon the modern practice of monetary regulation in the transitional economies. Also problems and prospects of inculcation of modern instruments of monetary policy are considered. On the basis of the carried out analysis, possibilities of positive experience implementation in Ukraine are outlined in the article.

Отримано 24.11.2005