Левченко Р. Формування та реалізація монетарної політики Національного банку України в контексті переходу до інфляційного таргетування [Електронний ресурс] / Роксолана Левченко // Соціально-економічні проблеми і держава. — 2015. — Вип. 1 (12). — С. 256-265. — Режим доступу до журн.: http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2015/15lrvdit.pdf.

УДК 330.831.84:336.74 (477)
JEL Classification: E50, E52, E31

Роксолана Левченко

Тернопільський національний економічний університет
вул. Львівська, 11 м. Тернопіль, 46020, Україна
e-mail: roksolana.levchenko@gmail.com
к.е.н., доцент, кафедра банківської справи

ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ПЕРЕХОДУ ДО ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ

Анотація. *У статті розглянуто особливості практичного застосування центральним банком інструментів монетарної політики щодо регулювання грошово-кредитного ринку. Здійснено аналіз діяльності Національного банку України в контексті заходів спрямованих, з одного боку, на нівелювання інфляційного та девальваційного тиску, а з іншого – на підтримку ліквідності банківської системи. Окреслено проблемні практичні аспекти щодо забезпечення стабілізації грошово-кредитного ринку в умовах економічної та політичної нестабільності. Зокрема розглянуто питання стабілізації національної грошової одиниці України, підтримки ліквідності та фінансової стійкості вітчизняних банків за умов високого рівня інфляції та стагфляційного стану національної економіки. Визначено основні заходи реформування монетарної політики центрального банку. Обґрунтовано доцільність застосування інфляційного таргетування як інструменту стабілізації грошово-кредитного ринку. Також наголошено на необхідності проведення Національним банком України прозорої інформаційної політики з метою усунення інформаційних ризиків та досягнення стабілізації інфляційних очікувань, а відтак забезпечення сприятливих умов для розвитку банківської системи та економіки країни загалом.*

Ключові слова: *грошово-кредитна політика, центральний банк, глобалізаційні процеси, доларизація, валютний курс, таргетування інфляції.*

Роксолана Левченко

ФОРМИРОВАНИЕ И РЕАЛИЗАЦИЯ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА УКРАИНЫ В КОНТЕКСТЕ ПЕРЕХОДА К ИНФЛЯЦИОННОМУ ТАРГЕТИРОВАНИЮ

Аннотация. *В статье рассмотрены особенности практического применения центральным банком инструментов монетарной политики по регулированию денежно-кредитного рынка. Осуществлен анализ деятельности Национального банка Украины в контексте мероприятий, направленных, с одной стороны, на нивелирование инфляционного и девальвационного давления, а с другой – на поддержку ликвидности банковской системы. Определены проблемные практические аспекты по обеспечению стабилизации денежно-*

Levchenko, R. (2015). Formulation and implementation of monetary policy of the National Bank of Ukraine by using inflation targeting [Formuvannya ta realizatsiya monetarnoyi polityky Natsional'noho banku Ukrayiny v konteksti perekhodu do inflyatsiynoho tarhetuvannya]. *Sotsial'no-ekonomichni problemy i derzhava – Socio-Economic Problems and the State* [online]. 12 (1), p. 256-265. [Accessed May 30, 2015]. Available from: <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2015/15lrvdit.pdf>.

кредитного рынка в условиях экономической и политической нестабильности. В частности рассмотрен вопрос стабилизации национальной денежной единицы Украины, поддержки ликвидности и финансовой устойчивости отечественных банков в условиях высокого уровня инфляции и стагфляционного состояния национальной экономики. Определены основные мероприятия реформирования монетарной политики центрального банка. Обоснована целесообразность применения инфляционного таргетирования как инструмента стабилизации денежно-кредитного рынка. Также отмечена необходимость проведения Национальным банком Украины прозрачной информационной политики с целью устранения информационных рисков и достижения стабилизации инфляционных ожиданий, а следовательно, обеспечения благоприятных условий для развития банковской системы и экономики страны в целом.

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, центральный банк, глобализационные процессы, долларизация, валютный курс, таргетирование инфляции.*

Roksolana Levchenko

Ternopil National Economic University,
11, Lvivska str., 46020 Ternopil, Ukraine
e-mail: roksolana.levchenko@gmail.com
PhD, Assoc. Prof., Department of Banking Business

FORMULATION AND IMPLEMENTATION OF MONETARY POLICY OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE BY USING INFLATION TARGETING

Abstract. *Abstract. In the article reviewed the features of practical use of the central bank monetary policy instruments to regulate the money market in times of economic instability. The analysis of the National Bank of Ukraine in the context of measures aimed, on the one hand, the leveling of inflation and devaluation pressure on the other – to support liquidity in the banking system. Outlined problem on practical aspects of stabilizing the monetary market in terms of economic and political instability. Specifically considered stabilization of the national currency of Ukraine, liquidity support and financial stability of domestic banks in conditions of high inflation and stagflation of the national economy. Defined the main reform measures of the monetary policy of the central bank. Justified the expediency of inflation targeting as a tool to stabilize the money market. Also stressed the need for the National Bank of Ukraine of transparent information policy to address information risks and achieve stabilization of inflation expectations, thus providing favorable conditions for the development of the banking system and the economy as a whole.*

Keywords: *monetary policy, the central bank, globalization, dollarization, exchange rate, inflation targeting.*

Постановка проблеми. Монетарна політика, як складова частина економічної політики держави, чинить вирішальний вплив на перебіг економічних процесів у сучасній ринковій економіці. Ефективна грошово-кредитна політика Національного банку України обумовлюється обраною монетарною стратегією, системою монетарних інструментів і повинна забезпечити стабільність національної валюти та низьку інфляцію у довгостроковому періоді. Також вона покликана забезпечувати стабільний розвиток та фінансову стійкість банківського сектору, дієвість платіжно-розрахункового механізму, що значною мірою визначає ефективність функціонування всієї економіки держави у цілому.

Протягом останніх років у більшості країн, що розвиваються, спостерігаються системні банківські кризи, проблеми забезпечення фінансової стійкості банківських установ та стабільності національної грошової одиниці. Окрім основних причин, що призвели до

зниження рівня фінансової стійкості банківських систем, а саме виникнення проблем із ліквідністю, різким погіршенням якості активів, його викликала і несприятлива макроекономічна ситуація країн, а також ряд недоліків у проведенні бюджетної, фіскальної та монетарної політики. Зокрема, щодо України, то окрім зазначених проблем ключову роль відіграли – політична нестабільність, низька здатність країни конкурувати в глобальній економіці, відсутність проведення структурних реформ і, як наслідок – високий рівень інфляції та слабкість національної економіки.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідження теоретичних і практичних аспектів монетарної політики центрального банку та ефективність використання останнім інструментів грошово-кредитної політики завжди викликали підвищений інтерес серед широкого кола відомих науковців та практиків. Проблематиці питань монетарної політики центрального банку присвячено ряд праць вітчизняних науковців, зокрема таких, як Б. П. Адамик, А. С. Гальчинський, О. В. Дзюблюк, А. О. Єпіфанов, В. В. Козюк, В. І. Міщенко, А. М. Мороз, С. В. Науменкова, М. І. Савлук, В. С. Стельмах, О. О. Чуб [1, 3, 5, 6, 12].

Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних економістів у розробці даної проблематики, необхідно відзначити, що окремі практичні аспекти щодо забезпечення стабілізації грошово-кредитного ринку в умовах економічної та політичної нестабільності залишаються **дискусійними та невирішеними** і потребують подальшого дослідження.

Постановка завдання. Значимість грошово-кредитної політики в економіці держави, особливості практичного застосування інструментів монетарної політики щодо регулювання грошово-кредитного ринку з метою його стабілізації, зумовлюють необхідність дослідження у даній статті рівня ефективності монетарної політики НБУ в контексті забезпечення фінансової стабільності банківської системи.

Виклад основного матеріалу. Економіка України, впродовж десятиліть потерпала від волатильної та непередбачуваної інфляції, що підривало довіру до гривні. Якщо на початку 1990-х років висока інфляція була неминучим наслідком трансформаційних процесів, то в подальшому – вже результатом непродуманої макроекономічної політики, яка мала значну популістську складову. Так в окремі періоди інфляція знижувалася до низьких рівнів і навіть змінювалася дефляцією. При цьому, слід зазначити, що вона помітно коливалася протягом досить коротких проміжків часу. Відтак зберігалися високі інфляційні очікування, що впливало на формування: високих ставок за гривневими депозитами та кредитами; стимулювання доларизації заощаджень (іноземна валюта є одним із засобів їх убезпечення від знецінення) та кредитів; нестабільних умов ведення підприємницької діяльності та погіршення бізнес-середовища.

Досягнення Національним банком низького та стабільного рівня інфляції сприятиме відновленню довіри до національної валюти та дедоларизації, зниженню відсоткових ставок за кредитами та як наслідок, економічному зростанню. Національний банк України, здійснюючи регулювання грошово-кредитного ринку, зобов’язаний проводити гнучку та виважену грошово-кредитну політику, спрямовану, з одного боку, на нівелювання інфляційного та девальваційного тиску, а з іншого – на підтримку ліквідності банківської системи на рівні, достатньому для виконання нею своїх функцій.

З метою підтримки стабільності банківської системи, зважаючи на значні внутрішні та зовнішні ризики, для сприяння забезпеченню вчасного виконання зобов'язань банків України перед вкладниками, створення стимулів для повернення коштів у банківську систему, НБУ було запроваджено низку заходів у сфері грошово-кредитної політики, зокрема в частині стабілізації ситуації на валютному ринку. Однак напружена економічна та суспільно-політична ситуація спричинила відплив коштів з банківських рахунків. Так, у січні – березні 2014 року обсяг депозитів населення в національній валюті зменшився на 32,3 млрд. грн., в іноземній – на 3,1 млрд. дол. США [9] проти деякого уповільнення у січні-березні 2015 року, зокрема депозити у національній валюті скоротились на 20,7 млрд. грн. (на 5,7%), в іноземній – на 2,8 млрд. дол. США (на 14,4%) [10].

Дії Національного банку в умовах відпливу коштів з банківських рахунків обумовлювалися насамперед необхідністю підтримки ліквідності банків на належному рівні з метою уникнення кризи неплатежів та забезпечення вчасного виконання зобов'язань банків перед вкладниками. З цією метою були розроблені додаткові спеціальні механізми підтримки ліквідності банків, що зазнали відпливу депозитів. Усього за І квартал 2014 року обсяг наданих кредитів рефінансування становив 63,1 млрд. грн. Зазначене зумовлювало випереджаюче зростання монетарної бази (на 7,4%) порівняно з грошовою масою (на 3,8%) у цей період.

У 2014 році ключовим чинником формування кон'юнктури грошового ринку стала девальвація гривні. Відмова від практики утримання валютного курсу у фіксованих межах, які були якорем стабільності цін і передбачали домінуючу роль валютного каналу емісії, не була доповнена системними діями Національного банку щодо переходу до іншого якоря стабільності за рахунок оптимізації використання інших каналів та інструментів регулювання ліквідності, а також виваженими заходами валютної політики. Це порушило монетарне підґрунтя для забезпечення стійкої динаміки валютного курсу і безпечних темпів інфляції. Відсутність зрозумілих, прозорих та системних дій в сфері валютної політики підривали довіру до Національного банку. Його дії в частині адміністративних заходів і валютних інтервенцій виявилися непослідовними і мало результативними.

У 2014 році обмінний курс гривні до долара США на міжбанківському ринку знизився на 93,5% – до 15,77 грн./дол. США. Обсяг міжнародних резервів скоротився з 20,4 до 7,5 млрд. дол. або на 63,1% (рис. 1). Рівень споживчої інфляції склав 24,9%, суттєво перевищивши орієнтир, передбачений Основними засадами грошово-кредитної політики (19%). Темпи базової інфляції протягом року прискорились з 0,1% до 22,8%, ціни виробників зросли на 31,8%, що у сукупності відображує вплив девальвації національної валюти. Таким чином, економіка у 2014 році увійшла у фазу стагфляції, коли скорочення виробництва та зайнятості відбувається в умовах зростання цін. Різке знецінення гривні на тлі макроекономічної дестабілізації, а також неефективне здійснення монетарної і комунікаційної політики, відсутність системних заходів Національного банку України із забезпечення фінансової стабільності сформували зростаючі девальваційні очікування і спровокували зниження довіри до банківської системи, що призвело до значного скорочення обсягу депозитів. Вкладення у національній валюті скоротились на 56,5 млрд. грн. (на 13,4%), в іноземній – на 11,4 млрд. дол. США (на 36,9%).

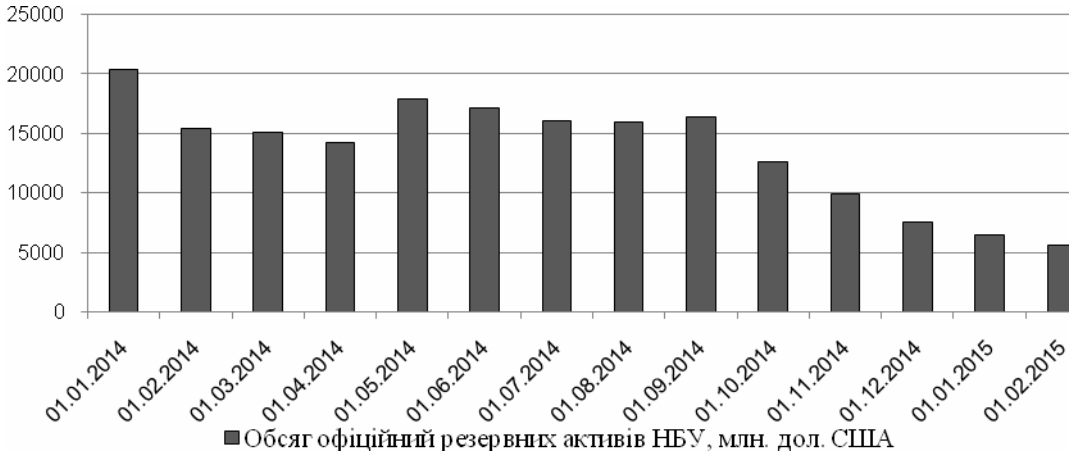

Рис. 1. Обсяг офіційних резервних активів НБУ за період 01.01.2014 – 01.02.2015 рр. [2, с.71]

Протягом року шляхом рефінансування в обіг було випущено 222,3 млрд. грн., обсяг повернення банками раніше наданих кредитів становив 189,4 млрд. грн. Як наслідок, заборгованість банків перед Національним банком за кредитами рефінансування за рік

зросла на 32,8 млрд. грн. – до 108,9 млрд. грн. З точки зору окремих інструментів рефінансування найбільший обсяг операцій було здійснено через канал овернайт (95,2 млрд. грн.) (рис.2).

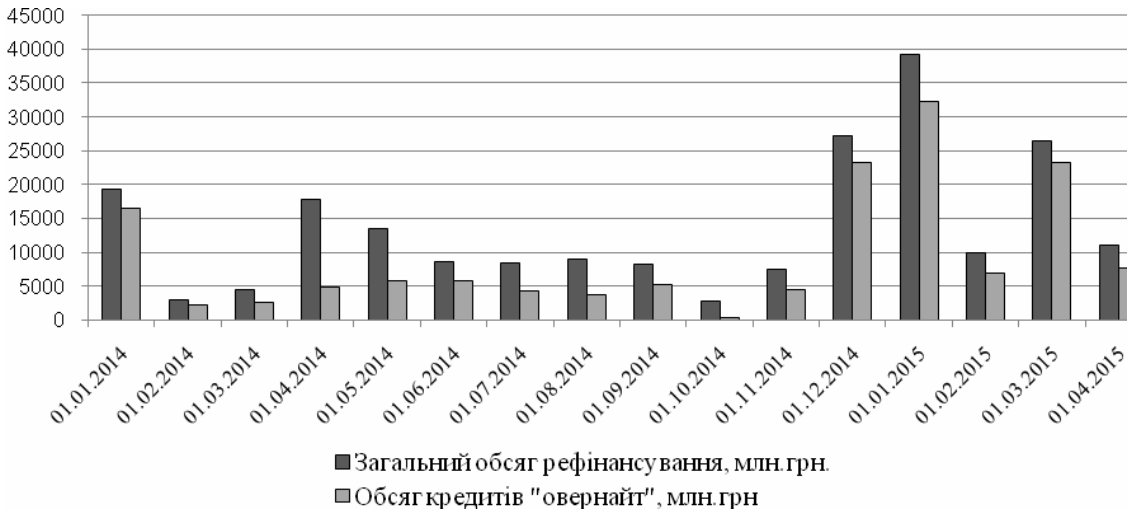

Рис. 2. Кредити, надані НБУ для підтримання ліквідності банків України за період 01.01.2014 – 01.04.2015 рр. [11]

Попри значний обсяг наданих кредитів для підтримки ліквідності діючий механізм рефінансування не позбавлений недоліків**:**

- використовується переважно як система заходів швидкого реагування на поточний стан грошового ринку (переважно для підтримки короткострокової ліквідності банків) та стан ліквідності окремих банківських установ;
- відсутність цільового призначення кредитів рефінансування, спричинила їх використання банками для здійснення валютних спекуляцій, що посилило тиск на валютний курс;
- слабкий контроль за використанням коштів отриманих шляхом рефінансування;
- посилення інфляції, ризиків порушення макроекономічної стабільності внаслідок збільшення НБУ обсягів рефінансування комерційних банків.

Очевидно, в даному разі необхідно вжити заходів щодо вдосконалення механізму рефінансування**:**

- упорядкувати можливість доступу банків до постійних механізмів підтримки ліквідності, оптимізувавши кількість та періодичність звернень, а також обсяги можливого отримання кредитів;
- покращити прозорість політики рефінансування та посилити контроль з боку НБУ за роботою керівництва тих банків, котрі отримали відповідні кредити;
- забезпечити комплексне управління ліквідністю грошового ринку, а не окремих банківських установ, шляхом застосування послідовних, систематичних переважно середньо- та довгострокових механізмів рефінансування через сталу систему процедур;
- забезпечити проведення тендерів з довгострокового рефінансування банків під стимулюючі кредити, а також більш прозорі умови їх надання;
- здійснювати регулярне опублікування принципів, критеріїв та умов рефінансування, що дозволить учасникам ринку володіти прозорою інформацією про напрями монетарної політики.

Метою даних заходів є унеможливлення використання інструментів рефінансування для покриття системних проблем, які виникають у діяльності того чи іншого банку, а також

забезпечення гармонізації взаємодії центрального банку з інститутами фінансового ринку, що сприятиме формуванню рівня довіри до дій регулятора.

Внаслідок великих обсягів рефінансування за від'ємними реальними процентними ставками (обороти за січень-березень 2015 року склали 57,5 млрд. грн., в тому числі овернайт – 37,9 млрд. грн.) і незначної пропозиції валюти на офіційному валютному ринку обмінний курс гривні наприкінці лютого сягнув рівня 30,01 грн./дол. США (рис. 2).

Відмова від практики проведення щоденних валютних аукціонів та використання індикативного курсу офіційний обмінний курс наблизився до курсу тіньового ринку. Завдяки суттєвому скороченню у лютому-березні обсягів надання кредитів овернайт, а також внаслідок низки адміністративних заходів щодо обмеження доступу імпортерів до валютного ринку офіційний обмінний курс гривні вдалося дещо зміцнити.

Рис.3 . Динаміка офіційного курсу гривні до долара США та євро, за період 01.01.2014 – 01.03.2015 рр. [2, с.29]

Під впливом девальвації річні темпи інфляції у березні 2015 року прискорились до 45,8%, базова інфляція – до 44,6%. Депозити у національній валюті за січень-березень скоротились на 20,7 млрд. грн. (на 5,7%), в іноземній – на 2,8 млрд. дол. (на 14,4%).

Реагуючи на прискорення інфляційної та девальваційної динаміки Національний банк двічі підвищував облікову ставку: з 6 лютого – до 19,5%, а з 4 березня – до 30,0%.

З початку 2015 року активність мобілізаційних операцій продовжувала зростати. Максимальний обсяг депозитних сертифікатів, по які банк може звертатися до Національного банку було збільшено з 70% до 100% від визначеного згідно з установленими нормативами розміру обов'язкових резервів за попередній період утримання. Зростання зацікавленості банків у розміщенні коштів на депозитах в Національному банку було спровоковане різким підвищенням ставок за такими операціями (рис. 4).

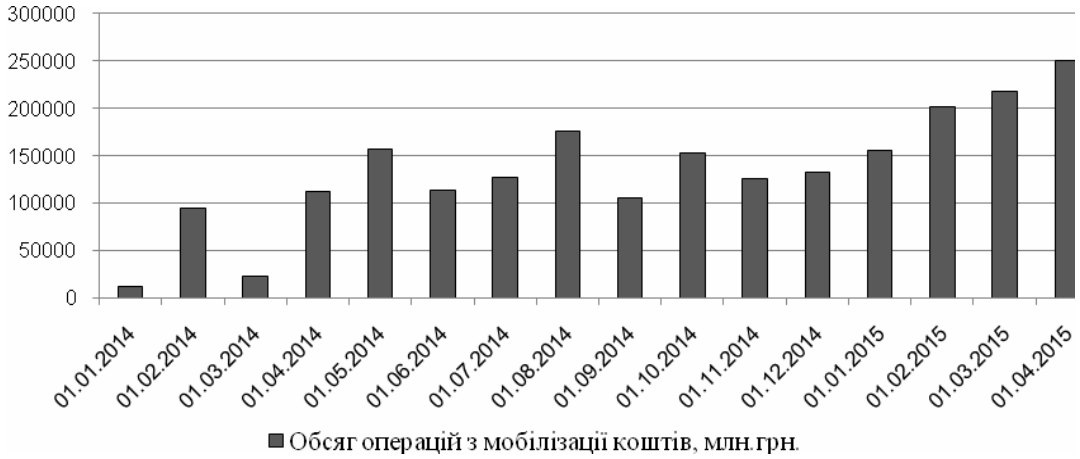

Рис. 4. Операції з мобілізації коштів банків Національним банком України за період 01.01.2014 – 01.04.2015 рр., млн. грн. [11]

За підсумками І кварталу 2015 року загальний обсяг цих операцій становив 663,5 млрд. грн., з них операції овернайт – 577,8 млрд. грн., а ставка за ними з початку року зросла з 7,5% до 20%. Ставка за депозитними сертифікатами строком на місяць у березні сягнула 27%.

Таке безпрецедентне підвищення обсягів та прибутковості пасивних операцій Національного банку веде до розкручення спіралі структурного профіциту ліквідності у банківській системі з одночасною нестачею фінансових ресурсів у реальному секторі економіки внаслідок зниження мотивації банків до кредитування. Це не тільки є витратним для держави, але й призводить до непродуктивної емісії (тобто емісії, що не використовується в реальному секторі) і подальшого зростання структурного профіциту ліквідності внаслідок значних процентних виплат на користь банків.

Процентні витрати за депозитними сертифікатами Національного банку тільки за перший квартал 2015 року перевищили ці витрати за минулий рік і склали 830,6 млн. грн.

Таким чином, встановлення надвисоких процентних ставок за депозитними сертифікатами Національного банку порушує принцип ефективності процентної політики, згідно з яким ставки за мобілізаційними операціями постійного доступу повинні бути найнижчими на грошовому ринку.

Зазначене свідчить, що поряд з несприятливими макроекономічними факторами мають місце суттєві недоліки грошово-кредитної політики, які перешкоджають відновленню цінової стабільності і потребують як найшвидшого подолання.

Не менш важливе місце серед інших сфер регулятивного впливу держави займає інформаційна сфера суспільних відносин.

Недостатнє інформування НБУ суспільства про застосування тих чи інших регулятивних заходів в минулому вело до масової конвертації національної валюти в іноземну, масового вилучення депозитів з банківських установ, а також до формування панічних настроїв та прийняття ним неправильних рішень.

Щоб досягти підвищення ефективності ринкового механізму у банківській системі та зниження інформаційної асиметрії на банківському ринку центральний банк зобов'язаний проводити інформаційну роботу щодо сутності та особливостей банківських процесів, оперативного реагування на випадки поширення некоректної інформації, чим досягне зваженого сприйняття банківської інформації клієнтами банків, послаблення їх залежності від агресивної банківської реклами. А для посилення довіри з боку інвесторів необхідно підтримувати імідж банківської системи як інвестиційно-привабливої сфери бізнесу.

Водночас слід зазначити, що за режиму інфляційного таргетування одним із важливих елементів комунікації центрального банку є належне обґрунтування та своєчасне оприлюднення ухвалених монетарних рішень. При цьому важливою є побудова так званого

“рутинного циклу”, що передбачає доступне та обґрунтоване пояснення своїх дій, які повинні бути послідовними та чіткими.

Ключовими елементами цієї концепції комунікацій є: 1) оприлюднення інформації про те, що прогноз інфляції завжди досягає цільового показника, але з певним ступенем невизначеності; 2) оприлюднення інформації щодо очікуваної динаміки офіційної відсоткової ставки; 3) проведення регулярних (щоквартальних) нарад з аналітиками фінансового ринку, 4) посилення ролі Інфляційного звіту як основного комунікаційного засобу та підвищення його далекоглядності; 5) організація комунікаційних заходів після кожного засідання з прийняття рішень у сфері грошово-кредитної політики згідно із заздалегідь оголошеним розкладом.

Відтак комунікації з питань монетарної політики повинні базуватися на принципах:

- адекватності – діяльність центрального банку повинна бути адекватною його пріоритетній цілі – підтримці низької та стабільної інфляції;
- відкритості – суспільство повинно мати достатньо інформації для оцінки обґрунтованості рішень у монетарній сфері;
- регулярності і доступності – центральний банк регулярно надає інформацію про свою діяльність;
- оперативності – центральний банк інформує про події, що відбулись у найкоротший термін;
- достовірності – надана центральним банком інформація повинна відповідати дійсності і не бути спотвореною, як засобами масової інформації, так і зацікавленими особами;
- повноти – збалансованості – центральний банк діє як на принципах відкритості та прозорості, одночасно не порушуючи принципу конфіденційності;
- нейтральності – центральний банк виключає задоволення інтересів певної цільової аудиторії всупереч іншої, тобто констатує існуючий факт, незалежно від сторонніх поглядів.

Варто зазначити, що багато елементів комунікацій, притаманних режиму інфляційного таргетування, вже запроваджено в Національному банку. Зокрема, в березні 2015 року було опубліковано перший Інфляційний звіт, який є основним інструментом комунікації центральних банків із громадськістю за режиму інфляційного таргетування. Щоквартальні публікації цих звітів дають змогу доносити до громадськості в спрощеному (адаптованому) форматі той масив інформації, який використовується центральним банком у процесі ухвалення рішень, а саме: аналіз поточної ситуації, макроекономічний прогноз із фокусом на інфляцію, ризики для цінової стабільності та в підсумку – дії Національного банку щодо їх нівелювання.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Підводячи підсумки проведеного дослідження, слід відмітити необхідність переходу до таргетування інфляції як до системи, що забезпечує подальше реформування монетарної політики та наближає її до стандартів реалізації монетарної політики в ЄС, стабілізує інфляційні очікування та гарантує реалізацію політики стабільності цін. Адже таргетування інфляції вимагає дотримання чітких процедур здійснення прозорої монетарної політики, котра повинна спрямовуватися на досягнення та підтримку цінової стабільності в середньостроковій перспективі, при цьому у короткостроковій перспективі з урахуванням впливу непередбачуваних зовнішніх чи внутрішніх факторів, залишити певну “свободу дій”. Таргетування інфляції розглядається як найефективніший монетарний режим останнього десятиліття. Таргетування інфляції розглядається як найефективніший монетарний режим останнього десятиліття.

Базовими передумовами щодо забезпечення ефективності даного режиму є необхідність узгодження дій уряду і Національного банку в контексті: 1) змін законодавства щодо функцій і повноважень у сфері цінової стабільності з одночасним закріпленням того, що основним завданням НБУ має бути її підтримання. Уряд при цьому бере на себе

відповідальність по забезпеченню стабільного функціонування ринкового механізму в процесах ціноутворення; 2) зобов'язань уряду щодо посилення роботи із подальшої лібералізації цін та послаблення регулюючих функцій місцевих адміністрацій у сфері державного регулювання цін для недопущення маніпуляцій з коливаннями цін, що спотворює розуміння їх зв'язку з монетарними процесами; 3) розробки стратегічного документу з монетарної політики, у якому повинні бути чітко визначені: кількісні цілі щодо інфляції із зазначенням їх незмінності (середньострокові); умови та строк переходу до інфляційного таргетування; шляхи та інструменти досягнення центральним банком своїх цілей; налагодження комунікативного зв'язку шляхом реалізації механізму підзвітності центрального банку громадськості та забезпечення транспарентності його заходів.

Головним для центрального банку є саме розробка конкретних цілей монетарної політики, які є незмінною величиною, на відміну від прогнозів, на які повинні спрямовуватися заходи монетарної політики.

Реалізація даних заходів спрямована на досягнення ключової мети – забезпечення довіри суспільства з метою стабілізації інфляційних очікувань.

Указані інституціональні зміни покликані забезпечити збалансований підхід до повноважень та відповідальності в процесі реалізації монетарної політики і сприяти стабілізації інфляційних очікувань та зниженню інфляції, обмеженню впливу інфляції на зростання реального ефективного курсу, розширенню гнучкості номінального валютного курсу, дедоларизації, що загалом створить позитивні передумови до структурної перебудови вітчизняної економіки.

Загалом, попри певні прорахунки, в цілому заходи НБУ щодо стабілізації ситуації на грошово-кредитному ринку у 2014 – І кварталі 2015 рр. досягали певного позитивного результату і зумовили початок відновлення довіри до банківської системи з боку населення. При цьому, регулятивні дії спрямовувалися переважно на обмеження спекулятивного попиту на іноземну валюту. Операції ж Національного банку України з регулювання ліквідності дали змогу забезпечити рівновагу на грошово-кредитному ринку та уникнути надмірного зростання ліквідності банків. Варто зазначити, що досягнути рівноваги на грошовому ринку, забезпечити ліквідність комерційних банків та фінансову стійкість можна лише за умови комплексного використання всіх інструментів грошово-кредитної політики, які має вчасно та доречно застосовувати центробанк – як у періоди кризових ситуацій, так і під час економічної стабільності.

Використана література:

1. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика : Підручник / Б. П. Адамик. – Тернопіль : "Карт-бланш", 2007. – 393 с.
2. Бюлетень Національного банку України / Щомісячне аналітично-статистичне видання Національного банку України. – 2015. – № 4. – 183 с.
3. Грошово-кредитна політика в Україні / [В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов] ; за ред. В. І. Міщенка. – К. : Т-во "Знання", КОО, 2003. – 350 с.
4. Ковзанадзе И. К. Роль денежно-кредитной политики в преодолении последствий банковских кризисов / И. К. Ковзанадзе // Деньги и кредит. – 2003. – № 2. – С. 45–47.
5. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: Монографія. / В. В. Козюк. – Тернопіль: ТНЕУ, "Економічна думка", 2009. – 728 с.
6. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В. С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
7. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/
8. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.imf.org/
9. Рада Національного банку України (2014). Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7466694
10. Рада Національного банку України (2015). Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік: розроблено і схвалено рішенням ради Національного банку України від 11 вересня 2014 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306

11. Фактичні дані щодо проведення Національним банком України операцій з регулювання ліквідності банків [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=85380&cat_id=107576
12. Чуб О. О. Банки в глобальній економіці : Монографія / О. О. Чуб. – ДВНЗ "Київський нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана". - К. : КНЕУ, 2009. – 340 с.

REFERENCES

1. Adamyk B. P. The Central Bank and monetary policy: Textbook [*Tsentral'nyy bank i hroshovo-kredytna polityka : Pidruchnyk*]. Ternopil, Kart-blansh, 2007, p. 393.
2. Bulletin of the National Bank of Ukraine / Monthly analytical and statistical edition of the National Bank of Ukraine [Byuleten` Nacional`nogo Banku Ukrayiny / Shchomisyachne analitychno-statystychne vydannya Natsional'noho banku Ukrayiny]. 2015, No 4, p.183.
3. Mishchenko V. I., Stelmakh V. S., Yepifanov A. O. Monetary policy in Ukraine [*Hroshovo-kredytna polityka v Ukrayini*]. Kyiv, Znannya, KOO, 2007, p. 350.
4. Kovzanadze I. K. The role of monetary policy in overcoming the consequences of banking crises [*Rol' denezhno-kreditnoy politiki v preodolenii posledstviy bankovskikh krizisov*]. *Den'gi i kredit – Money and credit.* 2003, No 2, pp. 45 –47.
5. Kozyuk V. V. Monetary foundations of global financial stability: Monograph [*Monetarni zasady hlobal'noyi finansovoyi stabil'nosti: Monohrafiya*]. Ternopil, TNEU, Ekonomichna dymka, 2009, p. 728.
6. Stelmakh V. S. The monetary policy of the National Bank of Ukraine: modern state and perspectives of changes [*Monetarna polityka Natsional'noho banku Ukrayiny: suchasnyy stan ta perspektyvy zmin*]. Kyiv, Tsentr naukovykh doslidzhen' Natsional'noho banku Ukrayiny, UBS NBU – Research Center of the National Bank of Ukraine, UBS NBU, 2009, p. 404.
7. The official website of the State Statistics Committee of Ukraine [*Ofitsiynyy sayt Derzhavnoho komitetu statystyky Ukrayiny*], available at: http://www.ukrstat.gov.ua/
8. The official website of the International Monetary Fund [*Ofitsiynyy sayt Mizhnarodnoho valyutnoho fondu*], available at: http://www.imf.org/
9. Council of the National Bank of Ukraine (2014). Basic principles of monetary policy for 2014 [Rada Natsional'noho banku Ukrayiny (2015). Osnovni zasady hroshovo-kredytnoyi polityky na 2014 rik], available at: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7466694
10. Council of the National Bank of Ukraine (2015). Basic principles of monetary policy for 2015: developed and approved by the decision of the National Bank of Ukraine of 11 September 2014 [Rada Natsional'noho banku Ukrayiny (2015). Osnovni zasady hroshovo-kredytnoyi polityky na 2015 rik: rozrobleno i skhvaleno rishennyam rady Natsional'noho banku Ukrayiny vid 11 veresnya 2014 roku], available at: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306
11. The actual data on conducting of regulating operations of banks liquidity by the National Bank of Ukraine [Faktychni dani shchodo provedennya Natsional'nym bankom Ukrayiny operatsiy z rehulyuvannya likvidnosti bankiv], available at: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=85380&cat_id=107576
12. Chub O. Banks in the global economy: Monograph [Banky v hlobal'niy ekonomitsi : Monohrafiya]. Kyiv, DVNZ KNEU I. Hetman, 2009, p. 340.

Received: April, 2015

1st Revision: April, 2015

Accepted: May, 2015