

УДК 336.711

О.О. Марчук

аспірант  
Львівська комерційна академія

## ОСНОВНІ ВІХИ У ФОРМУВАННІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

*Досліджено основні віхи у формуванні грошово-кредитної політики в незалежній Україні. Розкрито сутність та особливості грошово-кредитного регулювання на різних етапах суспільного розвитку. Окреслено напрями вдосконалення засобів грошово-кредитного регулювання в період посткризового відновлення національної економіки.*

**Ключові слова:** монетарна сфера, грошово-кредитна політика, інструменти грошово-кредитної політики.

### I. Вступ

Одним із найпотужніших засобів державного впливу на економічні процеси в країні є грошово-кредитна політика. Цей вплив розпочинається з передачі імпульсів від змін в інструментах монетарної політики на макроекономічні змінні через певні канали у механізмі трансмісії. Тому будь-які зміни в реалізації грошово-кредитної політики впливають як на інтереси кожного господарюючого суб'єкта, так і системи в цілому, вони можуть як стабілізувати, та і дестабілізувати розвиток економічної, політичної, соціальної та інших сфер суспільного життя. На кожному етапі суспільного розвитку держави центральний банк обирає цілі своєї діяльності, що передбачають використання тих чи інших монетарних засобів. Однак в Україні вплив регулятора на формування попиту та пропозиції грошової маси дещо обмежений і не завжди позитивний. Сучасний стан вітчизняної економіки висуває нові вимоги до грошово-кредитної політики.

Ефективність монетарних інструментів економічного розвитку країни ґрунтовно досліджують у своїх працях А. Гальчинський, В. Геєць, С. Дзюбик, І. Лютий, В. Міщенко, В. Стельмах та ін. Незважаючи на значні здобутки вітчизняних учених, зазначимо, що існує необхідність подальшого осмислення проблеми у зв'язку з відсутністю досліджень історичних аспектів формування та проведення грошово-кредитної політики з тим, щоб не допустити помилок, зроблених у минулому, виявити причинно-наслідкові зв'язки в особливостях реалізації цієї політики та визначити перспективи її розвитку. Зазначене визначає актуальність і практичну цінність наукової тематики.

### II. Постановка завдання

Мета статті полягає в уточненні часових інтервалів розвитку грошово-кредитної політики в Україні та їх характеристики.

### III. Результати

Процес становлення та розвитку грошово-кредитної політики в Україні розпочався

синхронно, разом з проголошенням державності та початком формування ринкових інститутів і механізмів. У перші роки ринкових реформ (1991–1992 рр.) монетарні механізми та інструменти застосовувалися за спрощеною схемою і в основному із використанням адміністративних методів регулювання. Згодом вони почали вдосконалюватися, набувати нових форм, притаманних ринковим економікам. Проаналізувавши механізми та інструменти грошово-кредитного регулювання, які застосовувалися під час тих чи інших соціально-економічних подій, і визначивши їх вплив на основні параметри грошової маси та розвиток реального сектору, можна дати відповідь, які з них є оптимальними на перспективу.

Розвиток грошово-кредитної політики в Україні розпочався з 1991 р. Передумови для цього забезпечив Закон України "Про банки і банківську діяльність". Правове забезпечення створило підстави для формування банківської системи України, засад грошового ринку, на базі яких почали формуватись засади для запровадження грошово-кредитної політики. Однак, окрім законодавчого забезпечення, реальних підстав для проведення повноцінної грошово-кредитної політики не було сформовано, що дало поштовх до трансформаційної кризи, яка супроводжувалася спадом виробництва й інфляцією. Замість фінансування галузей та підприємств НБУ, за рішеннями Верховної Ради України та Кабінету Міністрів, почав здійснювати кредитну емісію грошей. Емісія готівкових грошей збільшилась у 47 разів, а безготівкових – у 27 разів. У результаті таких дій індекс інфляції в 1992 р. досяг 2100%.

У 1993 р. вперше була здійснена спроба розпочати формування ринкових засад грошово-кредитної політики. Було розроблено "Основні напрями грошово-кредитної політики на 1993 рік" [1], де необхідною умовою стабілізації української економіки визначено зниження темпів інфляції не менше ніж у 2–2,5 раза за рахунок обмеження кре-

дитування та жорсткого виконання держбюджету. Однак досягти поставленої мети не вдалося – рівень інфляції у 1993 р. досяг найвищого історичного рівня – 10 255%. Наприкінці 1993 р. влада прийняла рішення про перехід до фіксованого валютного курсу. Впродовж 1993–1994 рр. у регуляторній політиці держави все ще переважали адміністративно-обмежувальні монетарні інструменти: висока норма обов'язкового резервування та її часті зміни, пряме обмеження кредитної діяльності комерційних банків через встановлення кредитних стель, обмеження їх доступу до централізованих кредитних ресурсів [2, с. 46]. У цей період почалася доларизація економіки, стрімко розвивався тіньовий сектор, поглибилися тенденції падіння виробництва: у 1994 р. був зафіксований найбільший за всю новітню історію України спад виробництва, який становив майже 23% [3, с. 113]. У зв'язку із цим виникло усвідомлення непослідовності управлінських дій та визнання необхідності формування нового курсу.

Розпочався новий етап розвитку грошово-кредитної політики в Україні (1995–1999 рр.). На цьому етапі було проголошено курс на прискорене формування ринкового механізму, проведення жорсткої антиінфляційної політики, стимулювання розвитку підприємництва, посилення ролі монетарної політики в системі економічного регулювання. У 1995 р. НБУ відмовився від кредитування Уряду на пільгових умовах. У цьому році був створений ринок цінних паперів, бюджетний дефіцит почали фінансувати за рахунок облігацій внутрішньої державної позики. Крім того, 1995 р. відзначився початком стабілізації цін – індекс споживчих цін знизився до 282% [4].

Президент 25 серпня 1996 р. підписав Указ “Про грошову реформу в Україні”. Згідно з ним, з 2 до 16 вересня 1996 р. з обігу було вилучено український карбованець і введено постійну грошову одиницю – гривню. Впровадження гривні створило передумови для початку формування нової грошово-кредитної політики, яка дала змогу НБУ визначити кількісні параметри грошової маси залежно від стану економічної кон'юнктури.

Монетарна політика 1995–1996 рр. забезпечила посилення стабілізаційних процесів в економіці, уповільнила інфляційні процеси (індекс інфляції знизився з 2100% у 1992 р. до 139,7% – у 1996 р. [5, с. 14]), створила передумови для зміцнення курсу національної валюти й уповільнення темпів зниження промислового виробництва та обсягів ВВП, активізацію зовнішньоекономічної діяльності. Поліпшення макроекономічної ситуації було досягнуто передусім завдяки активному застосуванню ринкових механізмів, зокрема запровадження неінфляційних джерел покриття дефіциту державного бюджету шляхом продажу державних цінних

паперів, подальшої лібералізації зовнішньоекономічної діяльності та валютного ринку, дотримання позитивного рівня облікової ставки НБУ та відсоткових ставок за депозитами і кредитами комерційних банків.

У наступні два роки НБУ продовжив реалізацію грошово-кредитної політики, спрямовану на макроекономічну стабілізацію. Основними його регулятивними заходами, вжитими у зазначений період, стали [3, с. 120–121]: забезпечення кількісного контролю за динамікою грошової маси шляхом встановлення межі її приросту; відмова від прямого кредитування дефіциту державного бюджету; дотримання позитивного рівня облікової ставки НБУ щодо темпів зростання цін. Реалізація зазначених заходів забезпечила падіння інфляції з 40% у 1996 р. до серпня 7% в 1998 р. Починаючи з вересня 1998 р., відбулося різке зростання темпів інфляції, однак таке зростання було зумовлене не недоглядами монетарної політики України, а кризовими явищами в Росії, з якою Україна тісно співпрацювала. Вже до кінця 1998 р., завдяки виваженій політиці НБУ, темпи інфляції вдалося загальмувати. Основними заходами, завдяки яким вдалося не випустити з-під контролю інфляційні процеси, стали: підвищення норм обов'язкового резервування й облікової ставки, регулятивні заходи на валютному ринку, спрямовані на зниження попиту, рекомендації щодо обмеження кредитних операцій.

З 2000 р. починається наступний, третій етап розвитку грошово-кредитної політики України (2000–2007 рр.). Цей етап ознаменував початок економічного піднесення. Основними завданнями, які ставив перед собою НБУ у зазначений період, були: впровадження режиму прямого таргетування інфляції; підтримка економічного зростання; стабільність валютного курсу; перехід від часткової до повної конвертації гривні. Завдяки вжитим заходам українській економіці вдалося відновити тенденції економічного зростання, забезпечити цінову стабільність, збільшення обсягів валютних резервів. Реальне зростання ВВП у 2001 р. становило 9,1% порівняно з попереднім роком, а протягом 2000–2004 рр. середньорічне його збільшення перевищувало 8%. Заробітна плата впродовж 2001 р. підвищилася на 20,4%, інфляція становила 6,1%, тоді як грошова маса зросла аж на 42%. Обсяг кредитних вкладень в економіку України зріс з 19,5 млрд грн у 2000 р. до 245 млрд грн у 2006 р., тобто в 12 разів. Істотно збільшився коефіцієнт монетизації економіки, який на початку 2007 р. становив понад 48%. Збільшення коефіцієнта монетизації стало свідченням того, що національна валюта посилена свої позиції з точки зору виконання нею класичних грошових функцій [2, с. 50].

Починаючи з 2005 р., коли Україну було визнано державою з ринковою економікою,

різко зросли потоки іноземного капіталу в країну. Активні залучення банків на іноземних ринках капіталу та висока інфляція на світових ринках товарів призвели до різкого зростання кредитного портфеля та посилення валютних дисбалансів, що стимулювало розвиток інфляційних процесів унаслідок зростання ВВП понад свій потенційний рівень. НБУ змушений був вжити заходи для нівелювання ризиків внутрішнього й зовнішнього характеру, які постійно наростали і несли вагому загрозу порушенню стабільності в економіці. З цією метою він проводив стриману грошово-кредитну політику, спрямовану на нівелювання монетарного чинника інфляції; стимулював банки укладати угоди в національній валюті і більш виважено підходити до управління власними активами та пасивами; розширював можливості банків з підтримки їх ліквідності; проводив відсоткову політику, спрямовану на стимулювання заощаджувальної активності населення [2, с. 70]. Ці та інші заходи забезпечили стійке підґрунтя для протидії кризовим явищам у фінансовій сфері економіки. Проте НБУ не вдалося виконати всі заплановані цілі грошово-кредитної політики, зокрема, йому не вдалося перейти до політики інфляційного таргетування.

У жовтні 2008 р. доступ до зовнішнього фінансування через кризу на світових фінансових ринках був суттєво обмежений. Одночасно виникла напружена ситуація в діяльності окремих великих банків. Усе це підірвало довіру населення до банківської системи та спровокувало масовий відплив коштів з банків. Так розпочався сучасний, третій етап розвитку грошово-кредитної політики в Україні (з 2008 р. – і до сьогодні).

В умовах глобальної фінансової кризи особливо яскраво виявились недоліки банківської системи України. До підвищення ризику привела невідповідність капіталу українських банків і строків, на які вони надавали кредити юридичним і фізичним особам (що спровокувало кредитні ризики й ризики ліквідності), – позичали за кордоном строком на 4–5 років під 4,5%, а розміщували кредити на 10–20 років під 12%. Тобто існували значні строкові, а також валютні дисбаланси у банківській системі України [6].

Однією із головних проблем у розгортанні кризи було те, що в умовах зростання загального обсягу кредитування пріоритет віддавався кредитуванню фізичних осіб порівняно з юридичними (у 2007–2009 рр. обсяги кредитування фізичних осіб були втричі більші, ніж обсяги кредитування юридичних осіб), що значно збільшувало платоспроможний попит. Лише 20% кредитного портфеля комерційних банків становили інвестиційні кредити. Причому 54% від них є іпотечними кредитами, які обслуговують потребу населення в житлі. Таким чином, банківська система України практично самоусунулась від

інвестування. За таких обставин було складно подолати наслідки фінансової кризи.

В умовах розгортання глобальної фінансової кризи різко скоротились валютні надходження українських експортерів, що призвело до скорочення золотовалютних резервів НБУ. Для підтримки банківських систем у більшості країн світу почали виконувати рекомендації МВФ з рекапіталізації банків шляхом вкладення державних коштів. Рекапіталізація проблемних українських банків здійснювалася за рахунок збільшення дефіциту державного бюджету. Для фінансування поточних видатків бюджету Уряд почав використовувати кредитні кошти МВФ, які він отримав у рамках програми “Стенд бай”. Використання кредитних коштів майже нічим не відрізняється від проведення небезпечної й економічно необґрунтованої емісії грошей [7, с. 11]. У результаті такого фінансування зростає державний борг, а це може спровокувати інфляцію, тому більш доцільним джерелом фінансування рекапіталізації банків, на наш розсуд, є залучення ресурсів від приватизації державного майна.

Для підвищення ліквідності банківської системи у кризовий період держава виділила їй 42 млрд грн, проте кошти були використані на купівлю іноземної валюти в спекулятивних цілях. Збільшення гривневої грошової маси в умовах обмеженої пропозиції валюти спровокувало обвал гривні до 8–9 грн за дол. США. НБУ тимчасово втратив можливість контролювати курс української гривні, що стало одним із основних чинників поглиблення фінансово-економічної кризи в Україні. Таким чином, банківська система виявилась не тільки неспроможною протистояти кризі, але стала одним із головних каталізаторів її поглиблення. Обмеження ліквідності банківської системи сприяло зниженню обсягів кредитування реального сектору економіки та подорожчання вартості кредитних ресурсів. Обмеження кредитного потенціалу грошово-кредитної політики звузило можливості для встановлення та досягнення цільових орієнтирів. Тому проблема розвитку ресурсної бази банківської системи, підвищення рівня її капіталізації та кредитного потенціалу стала центральною в посткризовий період.

Починаючи з 2010 р. визначилися нові цілі проведення грошово-кредитної політики, сформувався новий монетарний устрій. Цілі грошово-кредитної політики були пов'язані з рівнем обмінного курсу, рівнем інфляції, обсягами окремих монетарних агрегатів. У результаті українській економіці вдалося вийти із гострої фази фінансово-економічної кризи і перейти до етапу посткризового оздоровлення. Серед головних позитивних змін у сфері грошово-кредитного регулювання, що стали можливими завдяки здійсненню зваженої грошово-кредитної політики, можна виділити такі [8]: зменшення спекулятивного попиту на іноземну валюту й

стабілізація обмінного курсу гривні; зниження інфляційного тиску на споживчому ринку (у розрахунку до відповідного місяця попереднього року індекс споживчих цін у вересні 2010 р. становив 110,5%, у вересні 2011 р. – 100,1%, 2012 р. – 100,1% (порівняно з 115,0% у вересні та 112,3% у грудні 2009 р.)); покращення показників функціонування банківської системи (зріс регулятивний капітал банків, знижено рівень збитковості банківської системи); прискорення темпів зростання обсягів коштів на рахунках у банках; активізація процесів кредитування.

Однак, незважаючи на позитивну динаміку, зазначимо, що зі своїм завданням – відновлення економічного зростання завдяки стабілізації монетарної сфери, НБУ справляється не досить успішно. Кредитні ресурси все ще не занадто дорогі, рекапіталізація банків не доведена до логічного завершення, а довіра населення до банківської системи перебуває на низькому рівні.

#### IV. Висновки

Ключовим елементом загальної економічної політики держави є грошово-кредитна політика. Ефективна грошово-кредитна політика здатна забезпечити економічну безпеку держави, що є особливо важливим в умовах процесів глобалізації економіки. Побудова майбутньої стратегії грошово-кредитної політики України має базуватися на адекватній оцінці стану економіки, її об'єктивних тенденцій; ступенях розвитку банківської системи, фондового ринку, розвинутості її інструментів; характеру взаємозв'язків макроекономічних і монетарних параметрів тощо.

На сьогодні існує безліч недоліків у проведенні грошово-кредитної політики, які спричинюються внутрішніми й зовнішніми факторами в комплексі. Світова криза є одним із цих факторів. Проте не можна стверджувати, що лише кризові явища заважають проведенню ефективної грошово-кредитної політики: існує значна кількість внутрішньодержавних чинників, які треба вирішити, перш ніж виправляти наслідки періоду фінансової нестабільності.

Ефективність грошово-кредитної політики в посткризових умовах можна забезпечити шляхом внесення змін до певних норматив-

но-правових актів, закономірним має стати обмеження ролі валютно-курсової політики і переходу до режиму вільно змінюваного валютного курсу, а також підвищення регулюючих можливостей традиційних інструментів: операцій на відкритому ринку, відсоткової політики, операцій рефінансування. Визначальним напрямом підвищення цільової спрямованості грошово-кредитної політики є перехід до прямого таргетування інфляції.

#### Список використаної літератури

1. Основні напрями грошово-кредитної політики на 1993 рік // Вісник НБУ. – 2007. – № 5. – С. 20–22.
2. Коваленко В.В. Банківська система України: монографія / В.В. Коваленко, О.Г. Коренева, К.Ф. Черкашина, О.В. Крухмаль. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – 187 с.
3. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки: монографія / за заг. ред. Л.В. Кривенка; [Л.В. Кривенко, О.М. Дутченко, М.І. Синюченко та ін.]. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – 210 с.
4. Савлук М.І. Гроші та кредит / М.І. Савлук. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с.
5. Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття друга. Розвиток і оптимізація механізмів та інструментів монетарної політики / Н. Гребеник // Вісник НБУ. – Лютий 2010. – С. 10–15.
6. Пазера М. Світова фінансова криза та її наслідки для банківської системи України / М. Пазера // Вісник НБУ. – 2009. – № 1. – С. 28–33.
7. Даниленко А.І. Грошово-кредитний ринок України: кризові уроки та короткострокові перспективи / А.І. Даниленко, Н.М. Шелудько // Економіка і прогнозування. – 2010. – № 1. – С. 9–19.
8. Стефюк Т.Д. Грошово-кредитна політика України на сучасному етапі [Електронний ресурс] / Т.Д. Стефюк, І.М. Ратошнюк. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/5\\_SWMN\\_2011/Economics/1\\_79165.doc.htm](http://www.rusnauka.com/5_SWMN_2011/Economics/1_79165.doc.htm).

Стаття надійшла до редакції 06.02.2013.

#### Марчук О.О. Основные вехи в формировании денежно-кредитной политики в Украине

*Исследованы основные вехи в формировании денежно-кредитной политики в независимой Украине. Раскрыта сущность и особенности денежно-кредитного регулирования на различных этапах общественного развития. Определены направления совершенствования средств денежно-кредитного регулирования в период восстановления национальной экономики.*

**Ключевые слова:** монетарная сфера, денежно-кредитная политика, инструменты денежно-кредитной политики.

#### Marchuk O. Milestones in the formation of monetary policy in Ukraine

*The basic milestones in the formation of monetary policy in an independent Ukraine. The essence and peculiarities of monetary at various stages of social development. The directions of improving monetary during post-crisis recovery of the national economy.*

**Key words:** monetary, monetary policy instruments of monetary policy.