

## РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

*У статті проаналізовано особливості використання інструментів грошово-кредитної політики та їх ефективність в умовах світової фінансової кризи та посткризовий період. Визначено пріоритетні шляхи розвитку грошово-кредитної політики в майбутньому та розроблено шляхи подолання проблем і підвищення ефективності грошово-кредитної політики.*

**Ключові слова:** грошово-кредитна політика, інструменти грошово-кредитної політики, підвищення ефективності, фінансово-кредитна система країни, центральний банк.

### I. Вступ

Розвиток фінансово-кредитної системи країни визначається ефективністю монетарного регулювання, що базується на використанні дієвого інструментарію грошово-кредитної політики. На кожному етапі економічного розвитку країни центральний банк визначає цілі своєї діяльності, що передбачають пріоритетність використання окремих інструментів. В Україні на законодавчому рівні формуються основні засади грошово-кредитної політики на кожний рік, де визначається перелік інструментів та методів, за допомогою яких відбувається регулювання фінансово-кредитної системи країни. Дослідження сучасної грошово-кредитної політики та основних засад її формування набувають актуальності через необхідність пошуку пріоритетних інструментів монетарного регулювання. Аналіз досвіду застосування Національним банком України тих чи інших інструментів дає змогу визначити рівень ефективності грошово-кредитної політики та запропонувати можливі шляхи його підвищення.

Дослідженню сучасної грошово-кредитної політики України та основних засад її формування присвячена значна кількість наукових праць, зокрема Ш. Бланкарт, Б. Болдирев, Дж. Б'юкенен, П. Вахрін, А. Вільдавські, Г. Волощук, Є. Гловінський, Л. Дробозіна, Р. Зоді, Дж. М. Кейнс, У. Нордхауз, І. Озеров, П. Самуельсон, Дж. Стігліц та інші.

### II. Постановка завдання

Мета дослідження – є виявлення тенденції грошово-кредитної політики.

### III. Результати

Відповідно до світового досвіду, в основу реалізації грошово-кредитної політики покладено так званий принцип компенсаційного регулювання, який базується на поєднанні двох протилежних комплексів заходів, що застосовуються на різних фазах економічного циклу. Зважаючи на теоретичні концепції, які є основою для проведення грошово-

кредитної політики, основний об'єкт грошово-кредитного регулювання – сукупна грошова маса, від розміру якої залежить динаміка головних показників розвитку економіки. У зв'язку з цим залежно від стану господарської кон'юнктури центральний банк може реалізовувати два основні типи грошово-кредитної політики, що справляють взаємно протилежний вплив на динаміку грошової маси, – рестрикційну або експансійну.

Проведення рестрикційної грошово-кредитної політики (політика "дорогих грошей") спрямоване на обмеження обсягу кредитних операцій, підвищення рівня відсоткових ставок і стримування темпів зростання грошової маси в обігу. Ця політика застосовується як з метою згладжування різких коливань фаз економічного циклу, так і боротьби з інфляцією та для стабілізації грошової системи.

Результатом експансійної грошово-кредитної політики (політики "дешевих грошей" або "м'якої грошово-кредитної політики") є розширення обсягів кредитних операцій, зниження рівня відсоткових ставок і загальне зростання грошової маси. Політика грошової експансії застосовується з метою подолання спаду виробництва та пожвавлення ділової активності, стимулювання інвестиційних процесів та збільшення платоспроможного попиту на товари і послуги [2, с. 575].

Суб'єктом грошово-кредитної політики є держава, яка регулює цю сферу через свої представницькі органи – центральний банк і відповідні урядові структури – міністерства фінансів чи казначейства, органи нагляду за діяльністю банків і контролю за грошовим обігом, інститути з гарантування депозитів та інші установи. Провідна роль у здійсненні грошово-кредитної політики належить центральному банку.

Об'єктами, на які спрямовані регулятивні заходи, є такі: пропозиція грошей; ставка відсотка; валютний курс; швидкість обігу грошей та ін.

Проведення грошово-кредитної політики передбачає визначення її стратегії й тактики. Стратегія грошово-кредитної політики полягає: у виборі цілей; виробленні та встановленні ієрархії цілей; визначенні кількісних параметрів цілей; розробленні механізму підзвітності та відповідальності за дотримання цілей.

Цілі грошово-кредитної політики визначаються залежно від рівня розвитку економічних взаємовідносин у державі. Їх можна поділити на три групи: стратегічні, проміжні, тактичні.

Сукупність взаємопов'язаних, скоординованих, законодавчо визначених заходів центрального банку, які він застосовує для досягнення стратегічної мети, формує поняття "режим грошово-кредитної політики". В основу режиму грошово-кредитної політики, як правило, покладено досягнення однієї мети, яка має вирішальне значення для стабільної роботи економічної системи країни, зокрема забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Для досягнення поставленої стратегічної мети здебільшого центральні банки обирають для контролю й управління один із трьох базових номінальних показників, що характеризує результати їхньої діяльності: наявний обсяг грошової маси в обігу; значення валютного курсу; рівень інфляції.

Вибір валютного курсу як проміжної мети монетарної політики має очевидні переваги. Перша – фіксований валютний курс є номінальним "якорем" монетарної політики і підвищує її транспарентність. За фіксованого валютного курсу громадськості легко визначити, чи дотримується центральним банком проміжна мета. По-друге, якщо курс "прив'язаний" до валюти країни з низькою та стабільною інфляцією, то такий монетарний режим знижуватиме інфляційні очікування до рівня країни, до валюти якої "прив'язана" національна валюта. По-третє, зазвичай за рахунок валютних інтервенцій центральному банку легко контролювати валютний курс. Проте варто зазначити, що застосування інструменту валютних інтервенцій не справляє стабільного впливу на валютний курс, якщо йдеться про тривалий тиск фундаментальних економічних факторів. Наприклад, у результаті погіршення сальдо платіжного балансу, стрімкого відпливу іноземного капіталу тощо. По-четверте, фіксований валютний курс сприяє зменшенню трансакційних витрат і ризиків розрахунків у міжнародній торгівлі, таким чином стимулюючи останню.

Разом з тим валютний курс як номінальний "якір" має ряд недоліків. Перший недолік пов'язаний з найбільш важливою характеристикою проміжної мети – її кореляцією з кінцевою метою монетарної політики. Фіксований або стійкий курс у цілому не дуже тісно корелює з низькою або стабільною інфляцією. Низький і стійкий рівень інфляції за умов фіксованого чи стійкого валютного курсу вимагає низької та стабільної світової інфляції і стійкого реального валютного курсу. Монетарна політика може запобігти коливанню реального валютного курсу за згаданих обставин лише в короткостроковому періоді. Другий суттєвий недолік полягає в тому, що монетарна політика з фіксованим валютним курсом позбавляє центральний банк можливості використовувати монетарну політику для відповіді на внутрішні шоки. Більше того, частка пасивів, номінованих в іноземній валюті, особливо короткострокових, а також валютні дисбаланси макроекономічних агентів можуть стати каталізатором фінансових криз, що є відчутною вадою режиму таргетування обмінного курсу в довгостроковому періоді.

Наступним режимом грошово-кредитної політики є монетарне таргетування. За визначенням Європейського центрального банку, режимом монетарного таргетування називається стратегія грошово-кредитної політики, спрямована на забезпечення цінової стабільності через зростання грошей на рівні заздалегідь оголошеного значення таргету. Теоретичним обґрунтуванням режиму монетарного таргетування є положення кількісної теорії грошей, згідно з якою запровадження такого режиму передбачає наявність прямої залежності між пропозицією грошей і значенням інфляції [12, с. 212].

Однак слід зауважити, що використання значень грошових агрегатів як кінцевої мети грошово-кредитної політики вимагає забезпечення виконання двох ключових умов. По-перше, попит на гроші всередині країни має бути стабільним. Це означає, що швидкість обігу грошей має перебувати приблизно на одному рівні протягом визначеного горизонту таргетування. Інакше коливання обсягів грошових агрегатів не відіграватимуть ролі "номінального якоря". По-друге, центральний банк має справляти суттєвий вплив на регулювання обсягів грошової маси в обігу. У такому випадку мова йде про так звані широкі грошові агрегати, які можуть підпадати під вплив внутрішньої фінансової доларизації або припливу іноземного короткострокового капіталу.

Третім поширеним у світі режимом грошово-кредитної політики є режим таргетування інфляції. Його розроблення та запровадження було зумовлено недостатньою ефективністю впливу центрального банку на головну стратегічну мету – забезпечення цінової стабільності за допомогою таргетування проміжних показників. За визначенням Європейського центрального банку, інфляційне таргетування – це стратегія мо-

нетарної політики, спрямована на підтримання стабільності цін та зосереджена на мінімізації відхилень у прогнозах інфляції від оголошеної інфляційної мети.

Запровадження режиму таргетування інфляції вимагає наявності ряду інституційних передумов, які впливатимуть на ефективність його дії. Макроекономічне середовище також має бути належним чином адаптоване до запровадження режиму інфляційного таргетування.

Слід зауважити, що жодна з країн, які запровадили режим інфляційного таргетування, не створила повною мірою всіх необхідних макроекономічних передумов. Проте це не мало суттєвого впливу на їхнє рішення про запровадження такого монетарного режиму, оскільки реформувалася система економічних відносин уже під час дії режиму таргетування інфляції за відповідної підтримки з боку уряду.

Як зазначалося, режим інфляційного таргетування є складною системою взаємопов'язаних заходів, спрямованих на досягнення публічно оголошеного таргету. Кожен із цих заходів (наприклад, перегляд базової відсоткової ставки) є не тільки інструментом регулювання, а й важливим для суб'єктів господарювання джерелом інформації про подальші заходи центрального банку. Тому оголошення інфляційного таргету супроводжується визначенням ряду додаткових характеристик, які б надавали суб'єктам господарювання додаткову інформацію (протягом якого часу центральний банк дотримуватиметься оголошеної мети, який саме показник інфляції буде обрано як таргет, наскільки він характеризуватиме цінову динаміку, у якому "коридорі" має перебувати його цільове значення, які заходи будуть застосовуватися органами державного регулювання у разі відхилення від проголошеного значення рівня інфляції тощо). Відповідь на ці питання надається шляхом визначення технічних параметрів режиму таргетування інфляції, серед яких обов'язковими є: горизонт таргету, вид таргету, числова інтерпретація таргету, процедура підзвітності та відповідальності центрального банку [6, с. 166].

*Горизонт таргету.* Є два підходи до визначення поняття горизонту таргетування. Відповідно до першого підходу, горизонт таргетування – це часовий період, протягом якого центральний банк має вплив на значення інфляції, тобто під горизонтом таргетування розуміють часовий лаг, упродовж якого центральний банк за допомогою інструментів грошово-кредитної політики впливає на рівень інфляції. У цьому випадку горизонт таргетування інфляції залежить від можливостей центрального банку прогнозувати результати дії монетарного трансмісійного механізму. Другий підхід визначає го-

ризонт таргетування як період, протягом якого центральний банк має утримувати поставлене урядом або самостійно встановлене значення таргету. На відміну від першого підходу, другий передбачає підзвітність центрального банку за дотримання визначеного рівня показника інфляції протягом горизонту таргетування.

*Вид таргету.* Під час визначення виду таргету необхідно розглянути два питання. Який показник інфляції треба обрати як таргет? Яким має бути його кількісне значення? Вибір показника має відповідати таким вимогам: адекватність відображення процесів, що відбуваються в економіці країни (макроекономічний аспект); характеристика інфляційних процесів з точки зору суспільства (комунікаційний аспект); прозорість процедури прогнозу обраного показника.

Згідно зі світовим досвідом, є два методи розрахунку показника цін, що обираються як таргет: індекс споживчих цін (ІСЦ) або так званий показник базової інфляції, який розраховується безпосередньо центральним банком. Переваги використання індексу споживчих цін як цілі таргетування такі: 1) його визначення універсальне для всіх розвинутих країн світу; 2) методологія розрахунку не потребує додаткових пояснень для економічних агентів і є зрозумілою як для реального сектора економіки, так і для домашніх господарств; 3) динаміка індексу споживчих цін є "адекватним" індикатором поточного стану економіки, тобто, на відміну від "базової" інфляції, цей показник змінюється відповідно до інших макроекономічних показників, що дає можливість контролювати його значення в рамках економічної системи, особливо під кутом зору впливу рівня цін на ВВП. На думку деяких дослідників, ця перевага індексу споживчих цін вирішальна з погляду вибору його як таргету.

Жорстка числова ідентифікація таргету здійснюється шляхом оголошення конкретного значення таргету і характерна для розвинутих країн, таких як Великобританія, Норвегія та країни єврозони. Наприклад, в огляді монетарного режиму Великобританії зазначено, що "інфляція, вище ніж 2%, так само є неприпустимою, як і нижча за цей рівень".

Як зауважувалося, переваги запровадження жорсткого кількісного значення таргету полягають у тому, що, по-перше, воно (особливо в поєднанні із середньостроковим горизонтом) є чітким орієнтиром для суб'єктів господарювання відносно перспектив розвитку економічної ситуації в країні, а відтак, позитивно впливає на очікування суспільства та інвесторів; по-друге, встановлення чіткого значення є ознакою спроможності центрального банку не тільки передбачати розвиток економічної системи та

впливати на її стан шляхом реалізації грошово-кредитної політики, а й посідати провідне місце в інституційній системі органів державного управління, що не потребує додаткової нормативно закріпленої незалежності центрального банку.

Характерними рисами режиму жорсткої числової інтерпретації мети є вузький коридор допустимих відхилень (не більше ніж 1%), а також те, що, крім пояснення причин відхилення від поставленої мети центральний банк надає перелік дій, які необхідно здійснити з метою повернення інфляції до таргетованого значення.

І останнім, але не менш важливим, є формат звітності та відповідальності центрального банку за дотримання встановленого значення таргету. Підкреслимо, що основою ефективності режиму таргетування інфляції є розуміння суспільством дій центрального банку, іншими словами, центральний банк у співпраці з урядом має гарантувати цінову стабільність протягом визначеного часового горизонту шляхом реалізації власної грошово-кредитної політики. Система звітності складається з двох елементів: нагляду органів державного управління та публікації звітів. З погляду інституційної підзвітності, нагляд за проведенням грошово-кредитної політики здійснюється урядом (Канада, Великобританія, Ісландія, Таїланд), парламентом (Угорщина, Чехія, Південна Корея, Польща, Швеція), а також обома гілками влади (Австралія, Чилі, Мексика, Нова Зеландія, Норвегія, ПАР). Подання звітів відбувається в середньому раз на місяць, і його результати публікуються у засобах інформації. Іншими словами, оголошення рішень (але не протоколів їх прийняття) щодо змін у грошово-кредитній політиці є інструментом комунікації центрального банку [13, с. 9].

Ставлення до цього як серед науковців, так і практиків неоднозначне. Це пов'язано з думкою, що така підзвітність є зайвою (центральні банки і без цього налагоджують комунікаційні канали шляхом проведення брифінгів, прес-конференцій, випуску прес-релізів тощо) і, що більш важливо, – може обмежувати інструментальну незалежність центрального банку. Загалом така думка є слушною. З огляду на те, що це може створити тиск на окремих членів органів, які приймають рішення щодо проведення монетарної політики, протоколи прийняття рішень публікують лише Республіка Корея, Польща та Великобританія. Решта країн публікує тільки звіт, який має визначену структуру: надання оцінки виконання грошово-кредитної політики, передумови та фактори, що вплинули на рішення щодо зміни грошово-кредитної політики, ризику, які можуть вплинути на досягнення встановленого таргету.

Оскільки грошово-кредитна політика має важливі наслідки для суспільства, питання відповідальності за результат теж потребує окремої уваги. Необхідно пояснити, що в такому контексті відповідальність набуває форми конструктивного обговорення, а не політичного тиску. Формат обговорення проблеми відхилення залежить від того, який орган державного управління встановлює таргет-уряд, центральний банк або обидва інститути разом, та від вигляду таргету.

Відповідальність і підзвітність центрального банку є не тільки і не стільки процесом інформування про результати грошово-кредитної політики центральних органів законодавчої та виконавчої влади. Подання відповідного звіту передбачає публічну реакцію з їхнього боку, коли їхні дії призводять до відхилення фактичного значення інфляції від таргету. Кінцева мета – урегулювання причин порушення режиму, наслідком чого може бути зміна виду та значення таргету.

Важливим елементом підзвітності центрального банку і водночас комунікаційної політики є публікація інфляційного звіту та звіту з монетарної політики. Зазначені документи дають можливість суспільству не тільки отримувати інформацію про перебіг проведення центральним банком грошово-кредитної політики, а й формувати власні очікування щодо подальшого розвитку економіки країни. У свою чергу, це накладає на центральний банк додаткову відповідальність відносно прозорості у проведенні оголошеної грошово-кредитної політики. У цілому вибір режиму грошово-кредитної політики залежить від кола завдань, поставлених перед органами державного управління, особливостей економічної системи та її місця в системі міжнародного розподілу продуктивних сил.

Безумовні переваги режиму інфляційного таргетування над іншими режимами грошово-кредитної політики полягають у визначенні номінального "якоря", наслідки досягнення якого зрозумілі для суспільства, а також у гнучкості вибору та застосування інструментів грошово-кредитної політики, що є додатковим стимулом подальшого розвитку фінансового ринку, стабілізації попиту на гроші.

На думку більшості дослідників, які вивчають проблематику реформування грошово-кредитної системи, на сучасному етапі економічного розвитку для України найадекватнішим є запровадження монетарного режиму, основаного на таргетуванні інфляції. Але запропоновані підходи до механізму його запровадження мають розбіжності. Узагальнюючи міжнародний досвід і результати досліджень іноземних і вітчизняних науковців, можна визначити два основних підходи: перший – на основі використання між-

народного досвіду та наявної інформації про роботу вітчизняного механізму монетарної трансмісії; другий – поетапний перехід до режиму таргетування інфляції залежно від створення відповідних макроекономічних та інституційних передумов [1, с. 20].

Особливість реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України – те, що у вітчизняному правовому полі є засади, відповідно до яких можна зробити висновок про адекватність чинних законодавчих і правових актів умовам монетарного режиму, що базується на цінній стабільності. Згідно зі ст. 24 Закону України “Про Національний банк України” від 26.05.1999 р. № 679-XIV, основні засади грошово-кредитної політики розробляються, виходячи зі значень обсягів валового внутрішнього продукту, рівня інфляції, розміру дефіциту державного бюджету та джерел його покриття, платіжного та торговельного балансів, які затверджуються Кабінетом Міністрів України. Так, починаючи з 2006 р., в Основних засадах грошово-кредитної політики акцент поступово зміщується в бік пріоритетності дотримання саме цінної стабільності національної грошової одиниці. Наприклад, в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 р. зазначено, що “внутрішні аспекти стабільності національної грошової одиниці розглядаються в контексті необхідності забезпечення цінної стабільності, головним критерієм якої є динаміка індексу споживчих цін”. Водночас Національний банк України поступово відмовляється від практики акцентування уваги в Основних засадах на публікації значень деяких макроекономічних показників, які можуть хибно трактуватись як орієнтири грошово-кредитної політики.

У п. 1.1 Положення про зміст і порядок розробки Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за її проведенням, відповідно до яких розробляються Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 р., передбачено, що Основні засади грошово-кредитної політики визначають показники діяльності Національного банку України у середньостроковій перспективі для досягнення цілей Національного банку, визначених Законом України “Про Національний банк України” при виконанні ним основної функції щодо забезпечення стабільності національної грошової одиниці, а саме: підтримка цінної стабільності в державі; сприяння стабільності банківської системи; підтримка стійких темпів економічного зростання.

Отже, відповідно до чинного законодавства, визначено ієрархію стратегічних і проміжних цілей, що може трактуватись як закладення фундаментальних основ для запровадження в Україні режиму грошово-кредитної політики, котрий базується на цінній стабільності. Проте цього замало для

досягнення поставленої мети. На нашу думку, рішення щодо переходу до нової монетарної стратегії має прийматися спільно з Кабінетом Міністрів України і з одночасним переглядом певних нормативних актів, які стосуються насамперед координації грошово-кредитної та фіскальної політики і, що особливо важливо, – з чітко прописаним механізмом вирішення суперечностей.

Крім зазначених проблемних питань, які можуть суттєво вплинути на ефективність запровадження режиму таргетування інфляції, необхідно назвати деякі особливості функціонування вітчизняної економічної системи, які потребують поетапного, еволюційного підходу до їх вирішення.

Однією з основних умов введення режиму таргетування інфляції є впровадження змінного валютного курсу. Однак є фактори, які вимагають від Національного банку України підтримки відносної стабільності курсу гривні, що, у свою чергу, потребує подальшого здійснення інтервенцій на валютному ринку.

По-перше, стабільність економічного зростання української економіки великою мірою залежить від стану експорту товарів і послуг. Швидкий перехід до режиму змінного валютного курсу може призвести до негативних наслідків, які втілюватимуться у зниженні конкурентоспроможності вітчизняних підприємств на світових ринках. Результатом можуть стати гальмування зростання темпів реального ВВП, зниження ефективності або навіть відмова від проведення подальших реформ, що, у свою чергу, негативно позначиться на довірі населення до органів державного управління.

По-друге, наявність значного рівня доларизації фінансового та реального секторів економіки в сукупності зі зростанням валютних ризиків через різку зміну режиму обмінного курсу може призвести до порушення наявних фінансово-виробничих відносин між суб'єктами господарювання, посилення кредитних ризиків, наслідком чого стане зниження рівня фінансової стійкості банківської системи.

З огляду на наявну доларизацію, досить важко спрогнозувати як саму реакцію, так і її результати внаслідок навіть незначних коливань обмінного курсу гривні до долара США. У будь-якому випадку стрімкий перехід до змінного обмінного курсу зі значним рівнем волатильності може призвести до зростання соціальної напруженості [5, с. 177].

Проблема фіскального домінування має також розв'язуватися поетапно. Це пов'язано з необхідністю запровадження ряду структурних реформ, що стосуються бюджетної політики, оскільки головною причиною наявності фіскального домінування в Україні є низький рівень дохідної бази бюджету та неналежний контроль за ефектив-

ністю використання бюджетних коштів. Причому на першому етапі необхідно вирішити концептуальні питання, що суттєво вплинуть на прозорість і передбачуваність бюджетної політики, – обрати модель бюджетних відносин і побудувати бюджетну стратегію на середньостроковий період.

Вирішуватися ці питання мають поетапно, у комплексі зі структурними реформами. При цьому монетарна стратегія, яка ґрунтується на цінній стабільності, має бути їх невід’ємною складовою. Тому з метою збереження адекватності грошово-кредитної політики економічним перетворенням пропонується механізм поетапного переходу до використання інфляційного орієнтира як головної мети грошово-кредитної політики. Перший етап, на нашу думку, має полягати в запровадженні “спрощеного” режиму таргетування інфляції. Цей режим є перехідним, і протягом перехідного періоду слід створити необхідні передумови для запровадження монетарної стратегії, метою якої буде цінна стабільність.

#### IV. Висновки

Роль уряду в процесі запровадження та функціонування механізму інфляційного таргетування полягає у розробленні плану заходів щодо створення передумов для його запровадження та чіткого механізму повідомлень про план дій на короткострокову та довгострокову перспективу; у встановленні разом з Національним банком України кількісного значення таргету; у визначенні ступеня та форм відповідальності за оголошення та підтримку встановленого рівня таргету щодо інфляції, а також адміністративних важелів впливу на ціни і тарифи на внутрішньому ринку.

Серед можливих позитивних наслідків введення режиму інфляційного таргетування в Україні можна назвати такі:

1. Забезпечення стабільного економічного розвитку в довгостроковій перспективі.
2. Забезпечення додаткових механізмів підтримки стійкості економічної системи щодо зовнішніх шоків і зміни попиту на гроші.
3. Підвищення довіри населення до органів державного управління.

Подальшого розвитку потребує діяльність щодо розбудови системи оцінювання та забезпечення фінансової стабільності, основним завданням якої мають бути вияв-

лення та нейтралізація ризиків не тільки в банківській системі, а й у фінансовій системі в цілому, а також оцінювання макроекономічних ризиків.

#### Список використаної літератури

1. Астапов К.Л. Новые тенденции в бюджетной и налоговой политике / К.Л. Астапов // Финансы. – 2002. – № 10. – С. 19–23.
2. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / за ред. В.М. Гейця. – К. : Ін-т екон. прогноз. : Фенікс, 2003. – 1008 с.
3. Закон України “Про Державний бюджет України на 1997”. – К., 1998.
4. Комашко О. SARCH-моделі та прогнозування в умовах невизначеності / О. Комашко, М. Рябий, А. Распутна // Банківська справа. – 1998. – № 4. – С. 47–52.
5. Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємства : навч. посіб. / М.Я. Коробов. – К. : Знання, КОО, 2000.
6. Павлюк К.В. Оцінка виконання бюджетних програм: результативні показники / К.В. Павлюк // Фінанси України. – 2005. – № 2. – С. 70–77.
7. Падилья Сароса Л. Эффективный инструмент бюджетного планирования / Л. Падилья Сароса // Бюджет. – 2008. – № 9. – С. 40–44.
8. Послання Президента України до Верховної Ради України “Європейський вибір: концептуальні засади стратегії економічного і соціального розвитку України на 2002–2011 роки” від 30.04.2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua>.
9. Фінанси / С.І. Юрій, В.М. Федосов, Л.М. Алексєєнко та ін. – К. : Знання, 2008. – 611 с.
10. Футоранська Ю.М. Передумови та шляхи реформування системи державного внутрішнього фінансового контролю в Україні / Ю.М. Футоранська // Фінанси України. – 2007. – № 9. – С. 151–158.
11. Чугунов І.Я. Бюджетна система в інституційному середовищі суспільства / І.Я. Чугунов, Л.В. Лисяк // Фінанси України. – 2009. – № 11. – С. 3–11.
12. Чугунов І.Я. Інституційна архітектура бюджетної системи / І.Я. Чугунов // Фінанси України. – 2008. – № 11. – С. 3–10.
13. Abraham B. Statistical Methods for Forecasting / B. Abraham, J. Ledolter. – N. Y. : Wiley, 1983.

Стаття надійшла до редакції 05.04.2013.

#### Апарова О.В. Регулирование денежно-кредитной политики в Украине

*В статье проанализированы особенности использования инструментов денежно-кредитной политики и их эффективность в условиях мирового финансового кризиса и посткризисный период. Определены приоритетные пути развития денежно-кредитной политики в будущем и разработаны пути преодоления проблем и повышения эффективности денежно-кредитной политики.*

*Ключевые слова:* денежно-кредитная политика, инструменты денежно-кредитной политики, повышение эффективности, финансово-кредитная система страны, центральный банк.

**Апарова О. Regulation of monetary policy in Ukraine**

*The development of the financial and credit system of the country is determined by the effectiveness of monetary regulation, based on the use of effective tools of monetary policy. At each stage of economic development the central bank sets targets its activities involving the priority use of certain tools. In Ukraine, the legislation formed the basic principles of monetary policy for each year, which is defined by a list of tools and methods by which there is regulation of the financial and credit system of the country. Studies of modern monetary policy and the basic principles of its formation are gaining importance because of the need to find priority instruments of monetary regulation. Analysis of the application of the National Bank of Ukraine of various instruments allows to determine the efficiency of monetary policy and suggest ways to improve.*

*The aim of research is to identify trends in monetary policy.*

*The government's role in the establishment and functioning of inflation targeting is developing an action plan to create preconditions for its implementation and a clear mechanism for reporting an action plan for the short and long term, to establish, together with the National Bank of Ukraine quantitative value of Target, in determining the extent and forms responsibility for the ads and support Target set level of inflation and administrative leverage on prices and tariffs for the domestic market.*

*Among the possible positive effects of the introduction of inflation targeting regime in Ukraine include the following.*

- 1. Ensuring sustainable economic development in the long run.*
- 2. Providing more mechanisms to support the stability of the economic system in relation to external shocks and changes in the demand for money.*
- 3. Increased confidence in the government.*

*Further progress requires efforts on building evaluation system and financial stability, whose main task should be to identify and neutralize risks not only in the banking system, but also the financial system as a whole, as well as evaluation of macroeconomic risks.*

**Key words:** *monetary policy, the instruments of monetary policy, efficiency, financial and credit system of the country, the central bank.*