

7. Фактори трансформації конкурентного середовища в економіці. URL: [http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/suak/corp.exe?&I21DBN=SAUA&P21DBN=SAUA&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=elib\\_all&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=ID=&S21COLORTERMS=0&S21STR=0095860](http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/suak/corp.exe?&I21DBN=SAUA&P21DBN=SAUA&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=elib_all&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=ID=&S21COLORTERMS=0&S21STR=0095860).

8. Діяльність торговельних підприємств у конкурентному середовищі. URL: [http://www.lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/kafedry/Vuh\\_Obliku/Medvid/12\\_Monografija.pdf](http://www.lute.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/kafedry/Vuh_Obliku/Medvid/12_Monografija.pdf).

9. Про захист економічної конкуренції: Закон України від 11 січня 2001 року № 2210-III. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2210-14>.

10. Маркетингова політика розподілу. URL: [https://pidruchniki.com/77567/marketing/konkurenciya\\_kanalakh\\_rozpodilu](https://pidruchniki.com/77567/marketing/konkurenciya_kanalakh_rozpodilu).

E-mail: [Tatiana.n.g@ukr.net](mailto:Tatiana.n.g@ukr.net)

УДК 336.743:004.056.55

Гудзовата О.О.

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри комп'ютерних наук,

Львівський торговельно-економічний університет

## НАПРЯМИ ТА ІНСТРУМЕНТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗБАЛАНСОВАНОСТІ ГРОШОВОЇ МАСИ В КОНТЕКСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ЕФЕКТИВНОЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

У статті визначено негативні наслідки наявності дисбалансів грошової маси, які негативно позначаються на ефективності функціонування фінансової системи держави, якісному виконанні її функцій та завдань, зокрема щодо створення передумов для збалансованого та комплексного соціально-економічного розвитку держави. Ідентифіковані, обґрунтовані напрями, інструменти та відповідні їм засоби забезпечення збалансованості грошової маси в контексті реалізації ефективної державної грошово-кредитної політики в Україні. До напрямів державної політики віднесені стабілізація вартості національної грошової одиниці, оптимізація структури грошової маси, розвиток платіжних систем та ринку електронних грошей, вдосконалення системи макропруденційного регулювання. Головними інструментами державної політики збалансування грошової маси визначені обов'язкові резервні вимоги, процентна ставка та її субсидування, рекапіталізація банківської системи, операції з цінними паперами, мобілізаційні операції НБУ, пряме кредитування.

**Ключові слова:** фінансова безпека держави, грошово-кредитна політика, грошова маса, інструменти й засоби збалансування.

## НАПРАВЛЕНИЯ И ИНСТРУМЕНТЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ СБАЛАНСИРОВАННОСТИ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В КОНТЕКСТЕ РЕАЛИЗАЦИИ ЭФФЕКТИВНОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В УКРАИНЕ

Гудзовата О.О.

В статье определены негативные последствия наличия дисбалансов денежной массы, которые негативно сказываются на эффективности функционирования финансовой системы государства, качественном выполнении его функций и задач, в частности касательно создания предпосылок для устойчивого и комплексного социально-экономического развития государства. Идентифицированы, обоснованы направления, инструменты и соответствующие им средства обеспечения сбалансированности денежной массы в контексте реализации эффективной государственной денежно-кредитной политики в Украине. К направлениям государственной политики отнесены стабилизация стоимости национальной денежной единицы, оптимизация структуры денежной массы, развитие платежных систем и рынка электронных денег, совершенствование системы макропруденционного регулирования. Главными инструментами государственной политики сбалансирования денежной массы определены обязательные резервные требования, процентная ставка и ее субсидирование, рекапитализация банковской системы, операции с ценными бумагами, мобилизационные операции НБУ, прямое кредитование.

**Ключевые слова:** финансовая безопасность государства, денежно-кредитная политика, денежная масса, инструменты и средства сбалансирования.

## DIRECTIONS AND INSTRUMENTS PROVIDING MONEY BALANCE IN THE CONTEXT OF IMPLEMENTING EFFECTIVE MONEY-CREDIT POLICY IN UKRAINE

Gudzovata O.

*The article outlines the negative consequences of the existence of money supply imbalances that negatively affect the efficiency of the functioning of the financial system of the state, the qualitative performance of its functions and tasks, in particular, in terms of creating prerequisites for a balanced and integrated socio-economic development of the state. Identified and substantiated trends, tools and their respective means of balancing the money supply in the context of implementing an effective state monetary policy in Ukraine. The directions of state policy include: stabilization of the value of the national monetary unit, optimization of the structure of the money supply, development of payment systems and the market of electronic money, improvement of the system of macro prudential regulation. The main instruments of the state policy of balancing the money supply are defined: mandatory reserve requirements, interest rates and subsidies, recapitalization of the banking system, securities transactions, NBU mobilization operations, direct lending.*

*Keywords: financial security of the state, monetary policy, money supply, tools and means of balancing.*

**Постановка проблеми.** Системна політико-економічна криза, яка розгорнулася в Україні у 2014–2017 рр., призвела до розбалансування грошової маси та дестабілізації національної грошової одиниці у формі девальвації, зростання частки готівки у загальному обсязі грошової маси, стагнації кредитування суб'єктів реального сектору економіки та масового вилучення депозитів з банківської системи. Дисбаланс грошової маси вкрай негативно позначились на ефективності функціонування фінансової системи держави загалом, якісному виконанні її функцій та завдань, зокрема щодо створення передумов збалансованого та комплексного соціально-економічного розвитку України. За таких умов посилюється необхідність обґрунтування пріоритетних напрямів та реалізації дієвих інструментів забезпечення збалансованості грошової маси в контексті реалізації ефективної грошово-кредитної політики в системі зміцнення фінансової безпеки національної економіки України.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** В економічній літературі існує значна кількість досліджень, які стосуються державного регулювання грошово-кредитного сектору фінансової системи країни загалом. Це, зокрема, праці Т. Васильціва [1, с. 233–252], С. Черкасової [1, с. 252–260].

У низці досліджень проблеми державного регулювання та забезпечення фінансової безпеки держави шляхом реалізації ефективної грошово-кредитної політики розглядаються крізь призму формування надійної системи фінансової безпеки держави. Йдеться про дослідження М. Єрмошенка [3, с. 24–36], А. Лазаревої [5, с. 88–94] та інших науковців.

Втім, в науковій літературі наявна низка досліджень, де моделюються взаємозв'язки між регулюванням грошової маси, впливом цих процесів на грошово-кредитний сектор і забезпеченням фінансової безпеки держави. Це праці Т. Стефюк [6], О. Марченко [7, с. 67–73], В. Стельмаха [8, с. 38–64], В. Міщенко [10, с. 29–46] та інших вчених.

Проте сучасні реалії соціально-економічного розвитку України, функціонування її фінансової системи потребують істотного вдосконалення інструментів та засобів державного регулювання грошової маси, впровадження яких здатне забезпечити зміцнення фінансової безпеки держави шляхом реалізації ефективної грошово-кредитної політики.

**Постановка завдання.** Метою статті є наукове обґрунтування напрямів, інструментів та засобів забез-

печення збалансованості грошової маси в контексті реалізації ефективної державної грошово-кредитної політики в системі фінансової безпеки України.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Перешкоди забезпечення збалансованості грошової маси в кризовий період в Україні обумовлені суперечливістю наслідків вжиття антикризових та модернізаційних заходів через існування специфічних особливостей перебігу грошово-кредитних процесів в Україні. По-перше, реалізація НБУ політики стимулювання інфляції шляхом застосування адміністративних методів контролю за темпами приросту грошової бази приводить до демонетизації економіки та падіння обсягів ВВП. По-друге, нестійкість кон'юнктури грошового ринку з негативним мультиплікативним ефектом на грошову масу обумовлена не лише неефективним монетарним регулюванням НБУ, але й низкою зовнішніх чинників (структурна деформація національної економіки, нерівномірні товарно-грошові відносини з міжнародними суб'єктами, незбалансованість експортно-імпортних та інвестиційних потоків валюти). По-третє, в Україні зберігається розрив між можливостями фінансової системи продукувати фінансові ресурси та здатністю нефінансового сектору ефективно використовувати та обслуговувати їх, що обмежує можливості НБУ реалізувати стимулюючу монетарну політику. По-четверте, поглиблюється тенденція переспрямування потоків фінансових ресурсів у державний сектор економіки шляхом втягування банківської системи у фінансування дефіциту бюджету.

Натомість забезпечення збалансованості грошової маси перш за все має здійснюватися на основі ефективного використання інструментів грошово-кредитної політики шляхом посилення їх позитивного впливу на пропозицію грошей та їх вартість. Одним із грошово-кредитних інструментів, який може використовуватися НБУ як чинник формування помірною структурного дефіциту ліквідності в банківській системі для забезпечення керованості процентних ставок монетарним регулятором та відновлення кредитування реального сектору економіки, є обов'язкові резервні вимоги. Для цього необхідно вдосконалити порядок їх формування та зберігання через розширення критеріїв диференціювання величини резервних вимог за абсолютними сумами коштів, внесених на банківські депозити, за цільовою спрямованістю кредитів, які надаються банками, за типом кредитних установ, їх розмірів, а також залежно від вибору пріоритетів під час здійснення

активних операцій; зменшення обсягів обов'язкових резервів на величину довгострокових інвестиційних кредитів, які надані за рахунок самостійно сформованих ресурсів, величину придбаних ОВДП та депозитних сертифікатів НБУ; запровадження нарахування та сплати відсотків на величину обов'язкових резервів банків задля підвищення ефективності їх функціонування та розвитку фінансово-кредитних відносин вітчизняних комерційних банків з НБУ.

Основним інструментом монетарної політики в Україні має стати ключова процентна ставка, ефективне використання якої задля забезпечення збалансованості грошової маси потребує визначення ключової ставки як процентної ставки за основною операцією з регулювання ліквідності (сьогодні ними є операції з депозитними сертифікатами НБУ); уніфікації облікової ставки та ставки за основною операцією; звуження коридору ставок за кредитами овернайт та депозитними сертифікатами овернайт; використання інших операцій для згладжування впливу на процентні ставки значних коливань обсягу ліквідності на ринку та для сприяння розвитку фінансових ринків. При цьому облікова ставка може набути змісту ключової ставки за умови вжиття заходів щодо оптимізації структури та обсягів монетарних операцій.

Основними інструментами регулювання грошової маси в обігу здебільшого вважають операції управління ліквідністю банківської системи, зокрема операції РЕПО та мобілізаційні операції НБУ задля продажу депозитних сертифікатів овернайт. Сьогодні функцію абсорбції ліквідності здебільшого виконують операції постійного доступу за депозитними сертифікатами овернайт, які здійснюються за ініціативою банків, а також унеможливають ефективну мобілізацію структурного профіциту ліквідності та відновлення ефективного функціонування міжбанківського ринку. Тому задля успішного регулювання структурного дефіциту ліквідності необхідно перейти від політики ситуативного задоволення потреб комерційних банків (постійного доступу до кредитів рефінансування) до політики розміщення грошової маси на відкритому ринку шляхом проведення ринкових операцій НБУ з цінними паперами (як депозитними сертифікатами НБУ, так і ОВДП).

З метою розвитку вітчизняного ринку цінних паперів як чинника забезпечення збалансованості грошової маси необхідним є вжиття такого комплексу заходів щодо подальшої розбудови первинного та вторинного ринку державних цінних паперів, розвитку ринку деривативів, збільшення рівня ліквідності шляхом залучення до торгів приватних інвесторів та розвитку інтернет-трейдингу, забезпечуючи їм можливість спрощеної податкової звітності по біржових угодах, полегшення оподаткування фізичних осіб по угодах з цінними паперами та похідними фінансовими інструментами, виокремлення клірингу в окремий вид професійної діяльності, забезпечення захисту прав міноритарних акціонерів, розвитку ринку похідних фінансових інструментів, поступової лібералізації валютного регулювання щодо операцій з іноземними цінними паперами та валютними операціями для придбання іноземних цінних паперів, розвитку торговельної, облікової та розрахункової компонент інфраструктури ринку цінних паперів за рахунок технологічної

консолідації біржового ринку та створення центральної депозитарію.

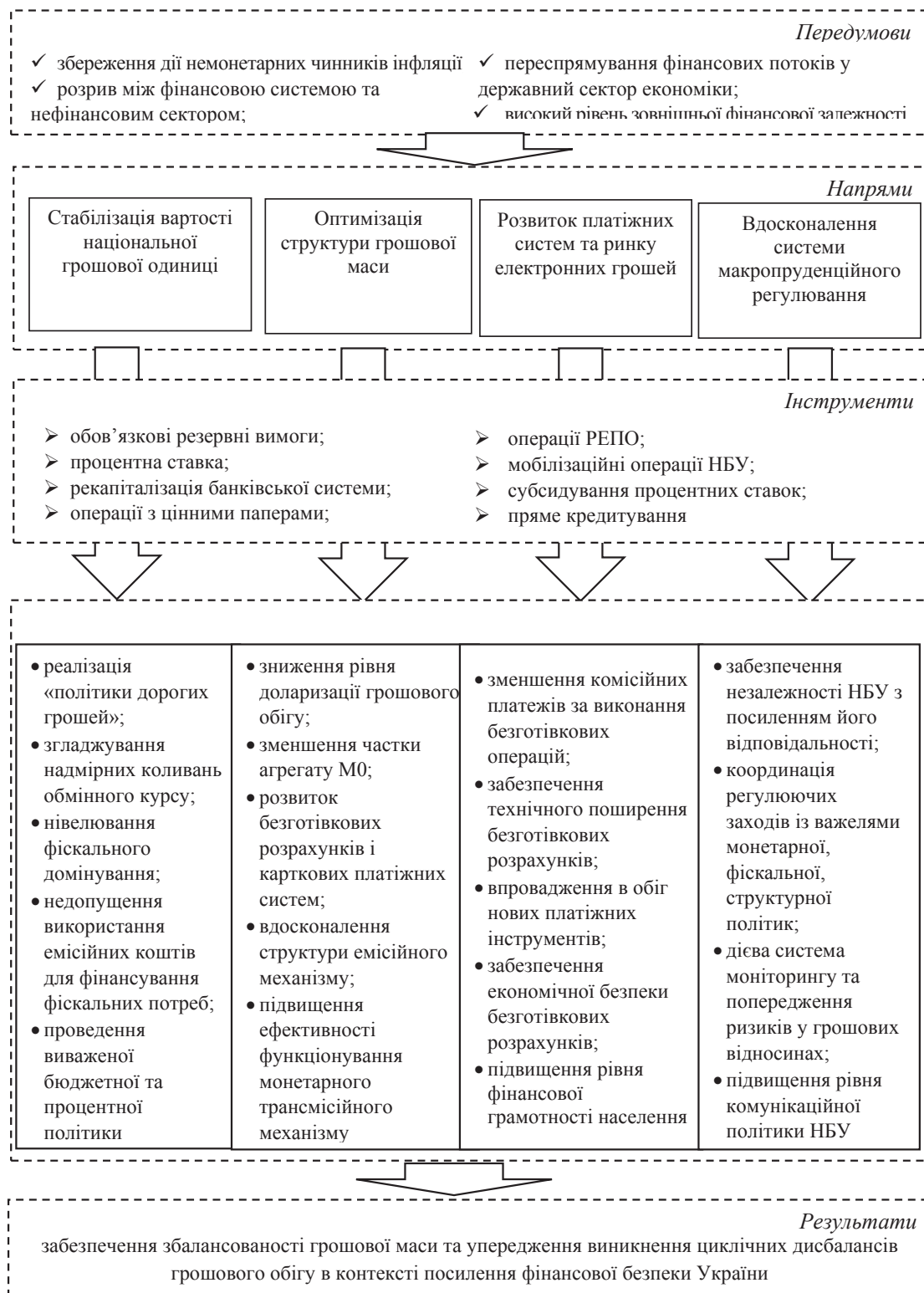
Як наслідок, з огляду на посилення деструктивних тенденцій розвитку вітчизняного грошового ринку та необхідності вдосконалення основних принципів його функціонування в умовах євроінтеграції, що формує нові ризики та загрози фінансової безпеки держави, виникає необхідність розроблення пріоритетних напрямів підвищення ефективності державної політики розвитку грошової сфери в контексті посилення фінансової безпеки держави, серед яких (рис. 1) слід назвати стабілізацію вартості національної грошової одиниці шляхом вжиття антиінфляційних заходів та регулювання валютного ринку, удосконалення процентної політики; збалансування структури грошової маси (грошових агрегатів); розвиток форм і методів регулювання платіжних інновацій, а також розвитку ринку електронних грошей; використання пруденційного підходу в монетарній політиці.

Ключовою проблемою розроблення інструментів стабілізації грошового обігу є оптимальний вибір довгострокових і середньострокових цілей, а також проміжних орієнтирів. Досягнення основної мети режиму інфляційного таргетування в Україні у середньостроковій перспективі передбачає проведення процентної політики, яка відповідатиме інфляційним цілям.

Крім того, ризик розбалансованості грошової маси посилюється надмірним рівнем доларизації вітчизняної економіки, що приводить до зростання чутливості обмінного курсу до зміни грошової пропозиції, зниження дієвості облікової ставки як інструмента регулювання грошової маси, посилення чутливості структури і обсягів грошової маси до коливань обмінного курсу національної валюти і девальваційних очікувань. Зменшення частки валютної складової грошової маси в Україні дасть змогу підвищити керованість грошового обігу та сприятиме повноцінному виконанню вітчизняною грошовою одиницею своїх функцій, які лежать в основі збалансованості грошової маси.

Серед організаційно-економічних інструментів забезпечення валютної стабільності варто виокремити такі, як посилення передбачуваності курсової динаміки, розвиток інструментів страхування валютних ризиків, удосконалення регулювання потоків капіталу через запровадження пільгового режиму оподаткування таких операцій та реінвестування прибутків, застосування податкових пільг для залучення капіталу в країну, запровадження податку на міжнародні спекулятивні трансакції у формі оподаткування капіталу, що виводиться з країни менш ніж через рік після його введення, розширення практики використання гривні в міжнародних розрахунках, підвищення прозорості процесу курсоутворення.

Варто зазначити, що зниження рівня доларизації вітчизняної економіки ринковими методами є можливим лише за умови відновлення довіри населення до національної грошової одиниці, що досягається шляхом забезпечення стабільності гривні та прогнозованості державної монетарної політики. Основним чинником зниження рівня доларизації може стати сталий економічний розвиток країни, забезпечити який можна лише в умовах переходу економіки з докризового до звичайного режиму функціонування.



**Рис. 1. Напрями, інструменти та засоби забезпечення збалансованості грошової маси в контексті посилення фінансової безпеки України**

З огляду на критично високу частку готівки у загальному обсязі грошової маси стратегічним напрямом вдосконалення функціонування монетарного трансмісійного механізму грошово-кредитного регулювання в Україні є зменшення частки агрегату M0 у грошовій масі шляхом стимулювання розвитку безготівкових

розрахунків і карткових платіжних систем, обмеження суми готівкових платежів, що уможливить нівелювання деструктивного впливу збільшення грошової маси на товарний попит, мінімізацію тиску готівкового ринку, передусім на валютний курс, збільшення фінансово-ресурсного потенціалу вітчизняних банків.

Забезпечення збалансованості грошової маси в контексті посилення фінансової безпеки України потребує розроблення низки дієвих організаційно-економічних інструментів активізації переходу від готівкових розрахунків до електронних платіжних методів шляхом, по-перше, зниження комісійних за послуги, а також платежів щодо оформлення, обслуговування та використання платіжних карт клієнтів, по-друге, забезпечення технічного поширення безготівкових розрахунків населення в Україні, зокрема вдосконалення центрального маршрутизатора НБУ, обладнання та програмного забезпечення розрахунково-клірингових та процесінгових центрів, по-третє, впровадження в обіг нових платіжних інструментів (e.g. eMoney, Electronic Bill Presentment and Payment), по-четверте, забезпечення високого рівня економічної безпеки та надійності безготівкових розрахунків і захисту прав споживачів, по-п'яте, підвищення рівня фінансової грамотності населення та його мотивації щодо здійснення безготівкових розрахунків.

Забезпечити збалансованість грошової маси в довгостроковому періоді шляхом запобігання системних ризиків і подолання дисбалансів на мікро- та макрорівнях покликаний макропруденційний підхід на основі формування механізму аналізу, контролю й моніторингу системних ризиків, виявлення вразливих секторів фінансової системи та каналів поширення кризових явищ між ними. Макропруденційний підхід до управління грошовою сферою покликаний забезпечити раціональне розміщення та ефективне використання фінансових ресурсів, а на цій основі можна визначити внутрішню та зовнішню стабільність грошової системи, що визначає такий основний інструмент, як адаптація пруденційних вимог Базельського комітету.

Крім того, досягти збалансованості грошової маси доцільно шляхом вжиття інституційних заходів посилення координуючого механізму фіскальної та монетарної політики, зокрема щодо приведення державного боргу до економічно безпечних меж, підвищення фіскальної прозорості, подальшого розвитку середньострокового фіскального планування, налагодження регулярного міжвідомчого функціонального співробітництва.

Важливою умовою забезпечення збалансованості грошової маси є підвищення прозорості та інформаційної відкритості перед громадськістю монетарної політики НБУ, що сприятиме покращенню функціонування грошових ринків та зміцненню їх стійкості; посиленню авторитету центрального банку та збільшенню довіри до всієї грошово-кредитної системи; нівелюванню можливостей політичного впливу на монетарну політику.

**Висновки з проведеного дослідження.** Встановлено, що дисбаланси грошової маси, які виникли внаслідок недієвих антикризових та модернізаційних заходів, вкрай негативно позначилися на ефективності функціонування фінансової системи держави загалом, якісному виконанні її функцій та завдань. Ключовими напрямками забезпечення збалансованості грошової маси та упередження виникнення циклічних дисбалансів грошового обігу в контексті посилення фінансової безпеки України є стабілізація вартості національної грошової одиниці; оптимізація структури грошової маси; розвиток платіжних систем та ринку електронних грошей.

Подальші наукові дослідження у цьому напрямі варто скерувати на впровадження інструментів моделювання впливу зміни параметрів грошової маси на стан грошово-кредитної складової фінансової безпеки держави.

1. Васильців Т. *Фінансові механізми та інструменти подолання дисбалансів соціально-економічного розвитку України: монографія*. Львів: Ліга Прес, 2016. 596 с.
2. Васильців Т., Черкасова С. Вплив діяльності інституційних інвесторів небанківського типу на розвиток вітчизняного ринку фінансових послуг. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 2 (176). С. 252–260.
3. Єрмошенко М. *Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення*. Київ, 2001. 350 с.
4. Лазарева А. *Фінансова безпека країни: загрози та основні напрями зміцнення*. Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія: Економічні науки. 2014. Вип. 27. С. 88–94.
5. Стефюк Т. *Грошово-кредитна політика України на сучасному етапі*. URL: [http://www.rusnauka.com/5\\_SWMN\\_2011/Economics/1\\_79165.doc.htm](http://www.rusnauka.com/5_SWMN_2011/Economics/1_79165.doc.htm).
6. Марченко О. *Проблемні аспекти реалізації грошово-кредитної політики України. Комунальне господарство міст. Економічні і соціальні аспекти удосконалення господарських механізмів*. 2015. № 115. С. 67–73.
7. *Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін: монографія / за ред. В. Стельмаха*. Київ: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. 404 с.
8. Міщенко В. *Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності*. *Фінанси України*. 2015. № 1. С. 29–46.

E-mail: osjanka@gmail.com