

УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

СТЕЛЬМАХ ВОЛОДИМИР СЕМЕНОВИЧ

УДК 336.64

**РОЛЬ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ  
В ЗАБЕЗПЕЧЕННІ СТАБІЛЬНОСТІ  
НАЦІОНАЛЬНОЇ ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ**

Спеціальність 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Суми – 2002

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Українській академії банківської справи Національного банку України.

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор  
*Єпіфанов Анатолій Олександрович*,  
Українська академія банківської справи, ректор

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
*Науменкова Світлана Валентинівна*,  
Українська академія банківської справи,  
завідуюча кафедрою фінансів;

кандидат економічних наук, доцент  
*Мірошніченко Олександр Володимирович*,  
товариство з обмеженою відповідальністю  
“Синдикат”, директор

Провідна установа – Харківський національний університет  
ім. В.Н. Каразіна, кафедра фінансів і кредиту,  
Міністерство освіти і науки України, м. Харків

Захист дисертації відбудеться “\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2002 р. о \_\_\_ год.  
на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 в Українській  
академії банківської справи за адресою: 40030, м. Суми,  
вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Української  
академії банківської справи за адресою: 40030, м. Суми,  
вул. Петропавлівська, 57.

Автореферат розісланий “\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2002 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

Коваленко В.В.

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Забезпечення стабільності національної грошової одиниці є ключовим завданням діяльності центрального банку кожної країни і головною складовою економічних перетворень та макроекономічного розвитку.

Аналіз сучасного стану банківської системи України дає підстави стверджувати, що за роки незалежності вона практично сформована і в цілому відповідає потребам перехідного періоду, а грошово-кредитна політика, яку реалізує Національний банк України, є достатньо дієвою і значною мірою стимулює розвиток нових економічних відносин. При цьому слід зазначити, що характер грошово-кредитної політики, її завдання та умови реалізації визначаються рівнем економічного розвитку держави, станом банківської системи і грошового ринку, рівнем довіри суб'єктів господарювання до економічної політики держави та фінансово-кредитних інституцій.

Вирішенню вказаних проблем сприяло прийняття нових законів України “Про банки і банківську діяльність”, “Про Національний банк України”, в яких відображено результати дискусій щодо реформування банківської системи нашої держави з метою забезпечення ефективного функціонування грошового ринку та стабільності національної грошової одиниці на основі реалізації Національним банком України відповідної системи грошово-кредитного регулювання та управління обсягами і динамікою грошової маси.

Не дивлячись на суттєві здобутки Національного банку України в реалізації головного завдання своєї діяльності – забезпечення стабільності національної грошової одиниці, ще не вирішеними залишаються ряд проблем реформування вітчизняної банківської системи, серед яких першочерговими Національний банк визначає подальшу стабілізацію фінансово-кредитної системи держави, реорганізацію та реструктуризацію комерційних банків з метою фінансового оздоровлення проблемних банків, підвищення рівня їх капіталізації та ліквідності, вдосконалення банківського нагляду, інструментів і методів грошово-кредитної політики, які сприяють стабільному функціонуванню грошового ринку та національної грошової одиниці.

В цілому у вітчизняній науковій літературі проблеми забезпечення стабільності національної грошової одиниці висвітлено недостатньо повно. Окремі аспекти досліджені в роботах А.С. Гальчинського, Н.І. Гребеник, В.М. Гейця, А.О. Єпіфанова, В.І. Лисицького, В.О. Литвицького, В.І. Міщенко, А.М. Мороза, С.В. Науменкової, М.І. Савлука, А.В. Шаповалова, В.А. Ющенко, З.Г. Ватаманюка, А.А. Гриценка, С.М. Панчишина та інших науковців.

Ставлячи за мету наукове обґрунтування процесів забезпечення стабільності національної грошової одиниці, автор виходив, насамперед, із необхідності вдосконалення діяльності Національного банку України, спрямованості його роботи на зміцнення фінансово-кредитної системи держави та забезпечення стабільного функціонування грошового ринку. Все викладене й обумовило вибір об'єкта, теми дослідження та її актуальність.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Наукові результати, теоретичні положення та висновки дослідження було використано при виконанні науково-дослідних тем: “Стан і перспективи розвитку банківської системи України” (номер державної реєстрації 01970044204) та “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 01996002342). До звітів за цими темами включено розробки автора щодо обґрунтування концепції управління грошово-кредитним ринком та пропозиції щодо вдосконалення кореспондентських відносин між центральними банками.

**Мета і задачі дослідження.** Метою дисертаційного дослідження є обґрунтування організаційно-економічних засад, методів та інструментів забезпечення стабільності національної грошової одиниці України.

Відповідно до поставленої мети було визначено такі задачі дослідження:

- дослідити стан і рівень розвитку банківської системи України;
- визначити особливості реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України на сучасному етапі;
- визначити закономірності динаміки грошових агрегатів;
- дослідити закономірності динаміки валютних курсів української гривні відносно валют провідних країн світу;
- визначити вплив обсягів і динаміки державного боргу на стабільність національної грошової одиниці;
- дослідити вплив інтенсивності грошових потоків і руху капіталу на стабільність національної грошової одиниці;
- обґрунтувати доцільність і пріоритети використання окремих методів та інструментів грошово-кредитної політики;
- обґрунтувати напрямки взаємодії та співробітництва центральних банків окремих країн у сфері реалізації грошово-кредитної політики.

**Об'єктом дослідження** є процес управління грошовим ринком України з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

**Предметом дослідження** є сукупність інструментів та методів реалізації грошово-кредитної політики та управління грошовим ринком.

**Методи дослідження.** Теоретичною і методологічною основою дисертаційного дослідження є фундаментальні концепції теорії фінансів і банківської діяльності. При виконанні досліджень залежно від конкретних цілей і задач використано методи економічного аналізу та вивчення економічних процесів: монографічний, нормативно-розрахунковий, індексний, групувань, багатофакторного аналізу, балансовий, соціологічний, системно-структурний, економіко-математичного моделювання та інші.

Дослідження сучасного стану банківської системи здійснено з використанням монографічного методу, системно-структурного і багатофакторного аналізу, групувань, побудови динамічних рядів. При дослідженні ефективності заходів грошово-кредитного регулювання та управління грошовим ринком використовувалися методи економіко-математичного моделювання, індексний, експертних оцінок, нормативно-розрахунковий. Розробка рекомендацій щодо

вдосконалення механізмів курсоутворення, банківського нагляду здійснювалася з використанням методів систематизації та узагальнення, багатофакторного аналізу, нормативно-розрахункового та балансового. При обґрунтуванні напрямків забезпечення стабільного функціонування банківської системи, грошового ринку та національної грошової одиниці використано методи вибірки статистичних і облікових даних, групувань, системно-структурного аналізу та експертних оцінок.

**Наукова новизна одержаних результатів полягає в наступному:**

- вперше з позицій прагматичного монетаризму обґрунтовано концепцію забезпечення стабільності національної грошової одиниці України в умовах трансформації економіки;
- суттєво вдосконалено методологію використання методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики, а також методику прогнозування обсягів і динаміки грошових агрегатів;
- вперше обґрунтовано методичні засади участі Національного банку України в управлінні державним боргом з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці;
- суттєво вдосконалено методологічні та методичні засади моделювання та прогнозування динаміки валютного курсу української гривні відносно валют провідних країн світу з урахуванням динаміки макроекономічних показників і стану платіжного балансу;
- дістали подальшого розвитку методологічні засади складання платіжного балансу країни;
- суттєво вдосконалено систему резервних вимог та обґрунтовано нову модель кореспондентських відносин між центральними банками, яка сприяє забезпеченню стабільності функціонування національних банківських систем.

**Практичне значення одержаних результатів** дисертаційного дослідження визначається обґрунтованими рекомендаціями та пропозиціями щодо вдосконалення управління грошовим ринком України та забезпечення стабільності національної грошової одиниці – гривні.

Проведене автором узагальнення зарубіжного та вітчизняного досвіду управління грошовим ринком та забезпечення стабільності національної грошової одиниці може бути використане при подальшому вдосконаленні законодавчої та нормативної бази стосовно банківської діяльності та грошово-кредитного регулювання з боку Національного банку України.

Пропозиції щодо вдосконалення прогнозування обсягів і динаміки грошових агрегатів, валютного курсу української гривні відносно валют провідних країн світу, а також показників стану платіжного балансу можуть бути використані Радою Національного банку України при розробці Основних засад грошово-кредитної політики нашої держави.

Використання обґрунтованих автором пропозицій щодо вдосконалення резервних вимог та розробленої моделі кореспондентських відносин між центральними банками сприятиме забезпеченню стабільності функціонування національних банківських систем.

Конкретні пропозиції та рекомендації автора використано при розробці законів України “Про Національний банк України”, “Про банки і банківську діяльність”, а також включено до нормативних та інструктивних матеріалів Національного банку України стосовно вдосконалення грошово-кредитного регулювання в Україні та забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Одержані автором результати та методичні розробки за наслідками дослідження використовуються у навчальному процесі в Українській академії банківської справи при викладанні дисциплін “Операції центрального банку”, “Банківський нагляд”, а також при проведенні програм з підвищення кваліфікації працівників Національного банку України та комерційних банків.

Наукові результати, що виносяться на захист, одержані дисертантом особисто і знайшли відображення в опублікованих працях.

**Особистий внесок здобувача** полягає в обґрунтуванні концепції забезпечення стабільності національної грошової одиниці України в умовах трансформації економіки, вдосконаленні методології використання методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики та методики прогнозування обсягів і динаміки грошових агрегатів.

У монографії [1] автором обґрунтовано теоретичні та методологічні засади управління грошовим ринком, прогнозування динаміки грошових агрегатів та вдосконалення інструментів і методів реалізації грошово-кредитної політики з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

У статті [2] автору належить дослідження проблем стабілізації валютного курсу української гривні по відношенню до валют провідних країн світу, обґрунтування необхідності запровадження в Україні системи ліберального курсоутворення, а також пропозиції щодо вдосконалення методології складання платіжного балансу.

У статті [7] автором проведено всебічний аналіз розвитку економіки та грошового ринку України за останні роки, обґрунтовано методологічні засади прогнозування валютного курсу, обсягів і динаміки грошових агрегатів, а також показників стану і динаміки платіжного балансу.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення та результати виконаного дисертаційного дослідження широко апробовані та були оприлюднені на численних науково-практичних конференціях і семінарах. Серед них: Міжнародна Ялтинська конференція банкірів країн-членів СНД і Балтії (м. Ялта, 1999, 2000, 2001); Науково-практична конференція “Шляхи подолання платіжної кризи в економіці України” (м. Київ, 1998); Науково-практична конференція “Макроекономічна стабілізація і фінансово-кредитна система” (м. Київ, 1999, 2000); Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 1998, 1999, 2000, 2001) та інші.

**Наукові публікації.** Результати дисертаційного дослідження опубліковані в 9 наукових працях, 8 з яких є фаховими, загальним обсягом 22,1 д.а., з яких особисто автору належить 9,3 д.а.

**Структура і зміст дисертації.** Робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації – 207 сторінок, у т.ч. на 53 сторінках розміщені 19 таблиць, 19 ілюстрацій, 8 додатків і список використаних джерел зі 182 найменувань.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ**

У першому розділі дисертації “Методологічні та методичні засади забезпечення стабільності національної грошової одиниці” досліджено організаційно-економічні засади діяльності Національного банку України, роль і функції грошово-кредитної політики в забезпеченні стабільності національної грошової одиниці та визначено основні напрямки стабільного функціонування грошово-кредитного ринку та банківської системи в цілому.

Національний банк України, відповідно до Закону України “Про Національний банк України”, є центральним банком країни, особливим органом державного управління, її емісійним центром, проводить державну політику в галузі грошового обігу, кредиту, зміцнення національної грошової одиниці, організує міжбанківські розрахунки, координує діяльність банківської системи, визначає курс національної грошової одиниці відносно валют інших країн. Окрім того, він визначає вид грошових знаків, їх номінал, відмінні ознаки і систему захисту, зберігає резервні фонди грошових знаків, дорогоцінні метали та золотовалютні запаси, накопичує золотовалютні резерви і здійснює операції з ними та банківськими металами, а також встановлює порядок визначення облікової ставки та інших процентних ставок за своїми операціями, дає дозвіл на створення комерційних банків шляхом їх реєстрації та видає ліцензії на виконання банківських операцій, встановлює банкам та іншим фінансово-кредитним установам нормативи обов’язкового резервування коштів.

Згідно зі ст. 99 Конституції України основною функцією Національного банку України є забезпечення стабільності національної грошової одиниці – гривні. З метою виконання цієї функції Національний банк забезпечує стабільність банківської системи, а також, у межах своїх повноважень, цінову стабільність.

Виходячи з основних завдань і функцій Національного банку України щодо управління грошово-кредитним ринком, основними напрямками подальшого розвитку банківської системи повинні бути: зміцнення національних грошей; орієнтація банків на потреби економіки шляхом нарощування обсягів кредитування та банківських інвестицій у розвиток вітчизняної економіки; підвищення рівня надійності роботи банків з юридичними та фізичними особами; можливість виходу з локальних криз з найменшими втратами та недопущення системних банківських криз; посилення довіри до комерційних банків; очищення кредитних портфелів банків від безнадійних боргів, а банківської системи – від слабких, неплатоспроможних банків.

Банківська система – це складний комплекс, який функціонує та розвивається відповідно до цілої низки законодавчих та нормативних документів. Головним елементом цієї системи є комерційний банк – кредитно-фінансова установа, яка залучає та накопичує вільні грошові кошти підприємств, організацій, населення, а також здійснює випуск цінних паперів, кредитування народного господарства та населення на умовах платності, зворотності та терміновості. Стан та рівень розвитку банків серйозно впливає на розвиток всієї суспільно-економічної формації. Тому, аналізуючи діяльність банківської системи, можна зрозуміти ситуацію в державі, а також зробити правильні висновки про роль Національного банку України у виконанні своєї головної функції – забезпеченні стабільності національної грошової одиниці.

До останнього часу головною метою грошово-кредитної політики більшості центральних банків було утримання інфляції на низькому рівні. Однак в умовах ринкової економіки центральні банки не можуть керувати інфляцією безпосередньо. Вони повинні використовувати певні фінансові інструменти, зокрема, відсоткові ставки та резервні вимоги, а також покладатися на неповну інформацію про економіку та перспективи її розвитку. Ряд центральних банків використовують зростання грошової маси або динаміку валютного курсу як проміжні цільові орієнтири для прийняття рішень у галузі грошово-кредитної політики. Інші дотримуються більш еkleктичного підходу і враховують цілий спектр чинників. Вирішення проблем економічного зростання та безробіття теж є цільовим орієнтиром реалізації грошово-кредитної політики, однак центральні банки здебільшого вважають, що це можна зробити за рахунок забезпечення стабільності цін. У короткостроковому плані зниження відсоткових ставок і зростання грошової маси можуть сприяти підвищенню попиту та обсягів виробництва. Однак подальше зростання інфляції неминуче призведе до скорочення виробництва, а тому в довгостроковій перспективі вплив високої інфляції на економіку буде негативним. Останні дослідження свідчать, що інфляція понад 10-20 % на рік уповільнює, а не прискорює економічне зростання. Практично в усіх країнах, які мали в минулому централізовану планову економіку, в тому числі і в Україні, вдалося нещодавно знову забезпечити позитивне економічне зростання тільки після стабілізації інфляції на відносно низьких рівнях.

Для того, щоб зростання грошової маси або валютного курсу були індикаторами інфляції, необхідно щоб існував прогнозований зв'язок між зростанням грошової маси та майбутньою інфляцією цін. Це означає, що центральний банк повинен встановити проміжний цільовий орієнтир, який би забезпечував досягнення намічених кінцевих орієнтирів.

Наприклад, якщо кінцевим цільовим орієнтиром є темп зростання цін ( $P$ ), на 2 %, то проміжний орієнтир – темпи зростання грошової маси  $M3$  – відповідно до кількісної теорії грошей збільшиться на 5,35 % (табл. 1).

Проведене в дисертації дослідження показало, що для багатьох країн, які зазнають фінансової лібералізації та макроекономічної стабілізації, складно спрогнозувати швидкість обігу грошей. Фінансова лібералізація призводить до



підвищення попиту на гроші в широкому розумінні, так що швидкість обігу грошей, або відношення номінального ВВП до кількості грошей, скорочується. Тому збільшення широкого показника грошової маси під час лібералізації не обов'язково може бути причиною зростання інфляції в майбутньому. Навпаки, коли попит на гроші зменшується, і зростає швидкість їх обігу, збільшення грошової маси призведе до більш високої інфляції, ніж раніше. Якщо відбуваються часті несподівані зміни швидкості обігу грошей, то виконання монетарних цільових показників може бути ускладненим.

Таблиця 1

**Визначення монетарного цільового орієнтира на основі використання рівняння кількісної теорії грошей, %**

Кінцевий цільовий орієнтир (P)	2,0
Передбачувана тенденція економічного зростання (Y)	2,25
Передбачуване зменшення швидкості обігу грошей (V)	1,0
Цільовий орієнтир зростання грошової маси (M3)	5,35

В основному через складність прогнозування швидкості обігу грошей ряд країн відмовились від цього показника як проміжного орієнтира у сфері грошово-кредитної політики на користь проміжних орієнтирів за валютним курсом, або на користь інфляції, як це відбувається останнім часом у багатьох розвинутих країнах. Цільові орієнтири на основі валютного курсу мають ті переваги, що є очевидними для широкого кола суб'єктів господарювання і припускають визначення валютного курсу на основі країни – “якоря” з низькою інфляцією.

В ході дослідження зроблено висновок, що за умов незбалансованої грошово-кредитної політики та слабкої фіскальної політики значно можуть зрости фінансові та нефінансові ризики, а підвищення відсоткових ставок, яке б частково могло нівелювати цей ризик, приводить до залучення короткострокового спекулятивного капіталу, а не довгострокових інвестицій. Реалізація певних економічних заходів, які сприяють збільшенню обсягів виробництва, може створювати додатковий тиск на внутрішні відсоткові ставки, а приплив капіталу може задовольнити даний ріст попиту на кошти. У зв'язку з цим зазначимо, що потрібні додаткові дослідження взаємозв'язків зміни попиту і потенціалу пропозиції та їх впливу на зміну ставки доходу та основні макроекономічні показники.

На сьогоднішній день у сфері банківського нагляду існує тенденція до посилення вимог до банків, а пріоритетом стає захист не окремого банку, а всієї банківської системи, що пов'язано як з об'єктивними чинниками, так із проблемами, з якими зіткнулися великі вітчизняні банки, зокрема, банк “Україна”. Встановлення з боку Національного банку України дієвого банківського нагляду за діяльністю комерційних банків та запобігання банківським кризам є запорукою стабільного функціонування грошово-кредитного ринку та забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

У другому розділі дисертації “Аналіз сучасного стану реалізації грошово-кредитної політики та забезпечення стабільності грошової одиниці України” всебічно охарактеризовано особливості функціонування вітчизняної банківської системи, висвітлено досвід і проблеми реалізації Національним банком основних завдань грошово-кредитної політики, проаналізовано чинники та тенденції зміни обсягів і динаміки грошових агрегатів.

Проведений аналіз діяльності банківської системи України за кілька останніх років, а також аналіз виконання основних засад грошово-кредитної політики, використання інструментів і методів реалізації монетарних принципів управління грошово-кредитною системою держави свідчить, що Національний банк України за роки свого існування накопичив значний досвід управління банківською системою та грошово-кредитним ринком, використання якого дозволяє забезпечити стабільність національної грошової одиниці як у короткостроковому, так і в довгостроковому періодах.

Таблиця 2

**Основні монетарні показники в 1998-2001 рр. (на кінець періоду)**

Показники	1998 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	
				I кв.	II кв.
Грошова база, млн. грн.	8625	11988	16777	16742	19215
Приріст до відповідного періоду попереднього року, %	22,2	39,0	39,9	33,1	30,1
Грошова маса МЗ, млн. грн.	15705	22070	32084	33026	37017
Приріст до відповідного періоду попереднього року, %	25,2	40,5	45,4	36,4	31,6
Обмінний курс на кінець періоду, грн. за 100 дол. США	342,70	521,63	543,45	541,92	535,35
Приріст до відповідного періоду попереднього року, %	50,46	52,21	4,18	-0,15	-1,57

За період з 1998 по 2001 р. грошова база зросла на 30,1 %, грошова маса МЗ досягла 37,017 млрд. грн., тобто була в 1,93 рази більшою за грошову базу і зросла на 31,6 %, а курс гривні відносно долара США знизився на 1,57 % (табл. 2).

Динаміка мультиплікаторів грошових агрегатів упродовж 2001 р. була досить стабільною. Те, що вони мають відносно низькі значення, свідчить про певні труднощі та проблеми як банківської системи, так і економіки України в цілому. Зокрема, це свідчить про недосконалу структуру грошової маси, що є наслідком, з одного боку, досить низького рівня довіри до банківської системи, прагнень деяких суб'єктів господарювання здійснювати фінансові трансакції поза банківською системою, а з іншого, наслідком недостатнього розвитку системи масових безготівкових платежів.

Одним із основних факторів впливу на демонетизацію економіки є інфляційні очікування суб'єктів господарювання, які залежать від довіри до центрального банку та уряду, а також до монетарної та фіскальної політики, яку вони проводять. Якщо інфляція контролюється центральним банком та урядом, зазначені очікування незначні, економіка наповнюється реальними грошми (тобто грошова маса зростає швидше, ніж рівень цін), а це, у свою чергу, стимулює зростання економіки. Стійка демонетизація (у річному обчисленні), супроводжувана зниженням темпів інфляції, спостерігається в Україні з 1996 р. (з часу проведення грошової реформи) і, практично, до сьогоднішнього дня, що можна вважати безперечною заслугою Національного банку України.

Головним завданням Національного банку України у сфері монетарної політики повинно бути збереження фінансової стабільності в країні як передумови забезпечення економічного зростання та підвищення добробуту населення. Досягнення цієї мети потребує від Національного банку продовження виваженої монетарної політики, яка і надалі має бути спрямована на контролювання темпів інфляції та створення монетарних передумов для стимулювання процесів економічного зростання, що потребуватиме забезпечення зростаючого попиту на гроші з боку суб'єктів господарювання.

Пріоритетним напрямом валютно-курсової політики Національного банку України буде забезпечення зовнішньої стабільності гривні, її обмінного курсу в поєднанні зі збільшенням обсягів міжнародних резервів, а тому курсова політика та основні елементи нині діючої системи валютного регулювання найближчим часом не повинні зазнати суттєвих змін.

Зважаючи на обмежені можливості Національного банку щодо стерилізації грошової бази, чітке і неухильне виконання урядом своїх зобов'язань з погашення та обслуговування боргів перед Національним банком України буде одним із вирішальних факторів досягнення цілей грошово-кредитної політики. З огляду на необхідність забезпечення стабільності цін і курсу гривні, недопущення обкладання українських громадян "інфляційним" податком, не може бути й мови про відмову уряду від виконання своїх зобов'язань перед Національним банком або про чергову реструктуризацію навіть частини належних платежів.

Разом з тим банківська система України повинна забезпечити значне підвищення рівня капіталізації та ліквідності банків шляхом активного залучення депозитів юридичних та фізичних осіб, акціонерного капіталу, підвищення прибутковості банківських операцій; зменшення кількості проблемних банків, їх консолідації шляхом приєднання чи злиття; зміцнення довіри населення до банків, створення сприятливих умов для мобілізації банківською системою заощаджень населення; забезпечення належного правового регулювання грошово-кредитних відносин.

Аналіз результатів розрахунків взаємозалежності основних макроекономічних показників і динаміки грошових агрегатів засвідчив, що склад парамет-

рів, вибраних для побудови динамічних регресійних моделей, дозволяє з високим ступенем точності апроксимувати зміну досліджуваних величин, оскільки значення коефіцієнта детермінації перевищує 0,9. При апроксимації цей показник був значно вищий у випадку врахування грошового агрегату МЗ, тобто всієї грошової маси, що перебуває у обігу.

Результати апроксимації показників банківської діяльності методом багатofакторної лінійної регресії, отримані в ході дослідження, засвідчили доцільність їх використання для побудови моделей розвитку банківської системи і грошово-кредитного ринку. Для більш повної оцінки та розробки економіко-математичних моделей необхідно використовувати статистичну та оперативну інформацію за ширшим спектром показників діяльності комерційних банків та функціонування грошово-кредитного ринку України.

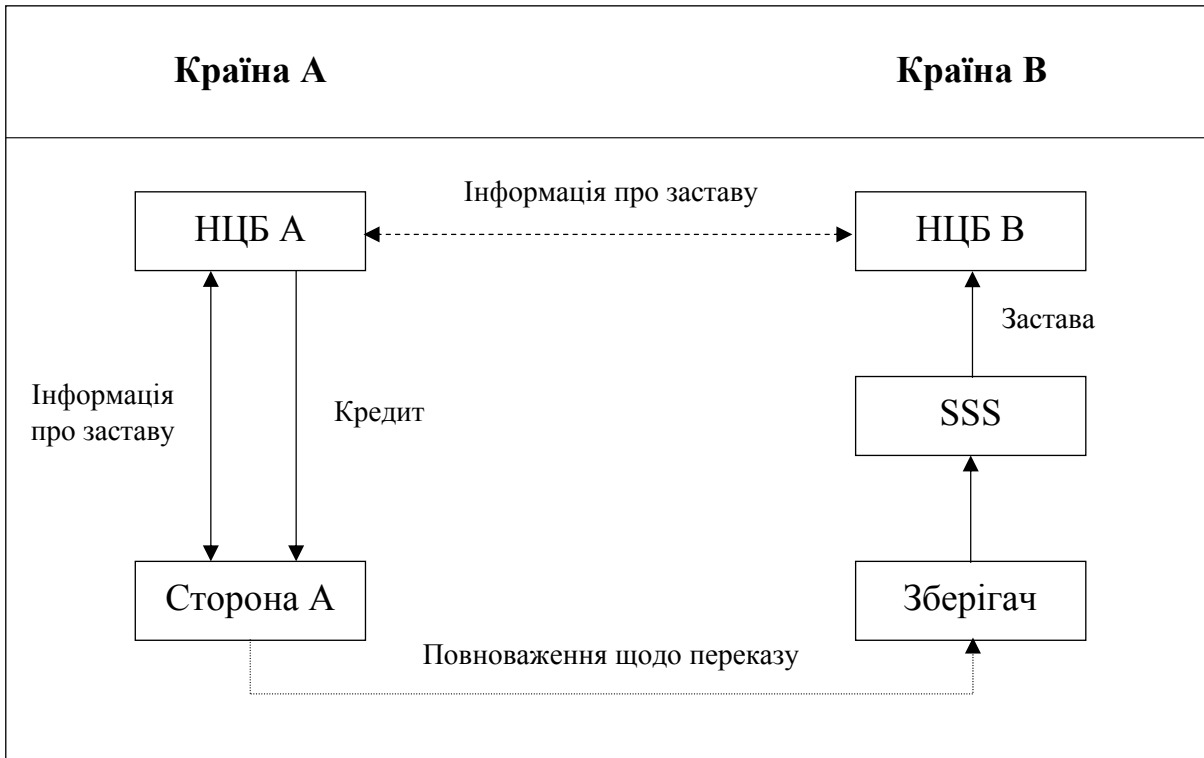
**У третьому розділі дисертації** “Основні напрямки вдосконалення грошово-кредитної політики та забезпечення стабільності національної грошової одиниці” розроблено конкретні рекомендації щодо вдосконалення методів грошово-кредитного регулювання, проведено прогностичні розрахунки основних макроекономічних показників і динаміки грошових агрегатів, обґрунтовано нову модель забезпечення стабільного валютного курсу та внесено пропозиції щодо управління державним боргом.

Одним із важливих напрямків забезпечення стабільності національної грошової одиниці є створення ефективної системи управління державним боргом на основі випуску та реалізації державних цінних паперів. Вітчизняний досвід використання такого інструмента засвідчив як його переваги, так і недоліки, які негативно позначилися в 1998 р. З огляду на негативні наслідки використання державних цінних паперів автором обґрунтовано основні методологічні та методичні засади управління випуском та розміщенням державних цінних паперів з метою недопущення негативних наслідків для фінансово-кредитної системи держави. Зокрема, автором обґрунтовано можливість випуску державних цінних паперів з різними термінами обігу, формами сплати доходу (фіксована ставка, купонні виплати, індексовані цінні папери), у вигляді дисконтованих облігацій або індексованих за курсом національної валюти, конвертованих цінних паперів, які можуть обмінюватися на акції підприємств.

У зв'язку з проголошеним Президентом України курсом на європейський вибір нашої держави важливого значення набуває поєднання європейського та вітчизняного банківського законодавства на основі реалізації узгоджених заходів у сфері реалізації грошово-кредитної політики. З цією метою розглянуто можливість уніфікації резервних вимог до комерційних банків на основі встановлення певних резервних коефіцієнтів, розрахунку суми винагороди за зберігання коштів на резервних рахунках у центральному банку, а також сукупності певних штрафних санкцій за недотримання встановлених вимог.

Важливе практичне значення може мати обґрунтована автором модель вдосконалення кореспондентських відносин між центральними банками на основі використання на міждержавній основі прийнятних активів. Відповідно до

цієї моделі національні центральні банки виступають зберігачами (кореспондентами) один для одного стосовно активів, прийнятих у депозитарній системі або системі розрахунків країни. Таку модель можна використовувати для всіх прийнятних активів, а також для узгодження спільних кредитних операцій (рис. 1).



**Рис. 1. Модель банківської діяльності на основі кореспондентських відносин між центральними банками**

Конкретна процедура операції кореспондентських відносин залежить від того, чи прийнятні активи призначено для кожної трансакції окремо, чи вони знаходяться у пулі основних активів. У пулінговій системі учасник розрахунків може в будь-який момент часу надати центральному банку-кореспонденту цінні папери на рахунок національного центрального банку. Це дало підстави розробити модель банківської діяльності на основі кореспондентських відносин між центральними банками, практичне використання якої сприятиме забезпеченню стабільності функціонування національної банківської системи.

Проведений автором аналіз та внесені пропозиції дозволили здійснити розрахунки основних макроекономічних показників та динаміки грошових агрегатів на найближчу перспективу. Ці прогнози покладено в основу розробки напрямків діяльності Національного банку, його стратегії та тактики, виходячи з основних соціально-економічних орієнтирів розвитку держави. Так, за попередніми оцінками, в 2003 р. грошова база може зрости на 22,3 %, а валютний курс досягне 5,71 грн. за один долар США (табл. 3).

**Прогноз зміни грошової бази та обмінного курсу  
на 2001-2003 рр. (на кінець періоду)**

Показники	2001 р.	2002 р. (прогноз)	2003 р. (прогноз)
Грошова база, млн. грн.	20919	24490	29950
▪ зміна з початку року, %	25	17	22
▪ зміна до попереднього періоду, млн. грн.	1363	1542	5460
Обмінний курс, грн. за 1 дол. США	5,43	5,71	5,71
Девальвація з початку року, %	0	5	-5

Одним із напрямків забезпечення стабільності національної грошової одиниці є ефективне прогнозування валютних курсів на основі певних моделей, серед яких, перш за все, слід виділити модель “валютного бюро”. Порівняльний аналіз окремих груп країн із режимом плаваючого валютного курсу, валютної прив’язки та режимом “currency board”, зроблений на основі економетричних досліджень, дозволяє стверджувати, що останній забезпечує швидші темпи зростання ВВП, що є результатом нижчих реальних відсоткових ставок, міцної фінансової дисципліни, більшої довіри з боку інвесторів до грошово-кредитної політики, яку проводить центральний банк. Однак ця система валютного курсоутворення спричиняє й негативні наслідки, зокрема, відносну втрату конкурентоспроможності, високий рівень безробіття, більшу вразливість банківської системи перед загрозою криз. Тому наріжним каменем економіки має бути продумана і виважена макроекономічна політика, яка б забезпечувала економічне зростання, сприяла створенню стабільного фінансового середовища та стабільності національної грошової одиниці.

Грунтуючись на розроблених прогнозах обсягів і динаміки грошових агрегатів, макроекономічних показників, методах управління державним боргом, автором обґрунтовано методологічні та методичні засади розробки науково обґрунтованої моделі валютного курсу гривні до валют провідних країн світу на основі плаваючого обмінного курсу, що сприяє забезпеченню її стабільності в довгостроковому періоді.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової задачі, що виявляється в обґрунтуванні ролі, форм, методів та інструментів забезпечення Національним банком України стабільності національної грошової одиниці – гривні. Основні висновки дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. Аналізуючи стан грошово-кредитної системи України, рівень розвитку та управління грошовим ринком на основі загальноприйнятих принципів і підходів монетаристської концепції, можна стверджувати, що на сьогоднішній день в Україні реалізується концепція прагматичного монетаризму, властивого економікам перехідного типу, які розпочали формування і становлення власних фінансово-кредитних і банківських систем.
2. Практичне використання Національним банком України сукупності методів та інструментів грошово-кредитної політики дозволяє забезпечити ефективне управління грошовим ринком, обсягами, структурою та динамікою грошових агрегатів, які узгоджуються з основними макроекономічними показниками і відповідають потребам соціально-економічного розвитку країни.
3. Забезпечення стабільності банківської системи України вимагає упорядкування не тільки законодавчої, а й нормативної бази з метою вдосконалення системи банківського нагляду, управління капіталом комерційних банків, підвищення рівня ліквідності та надійності банківської системи, зниження рівня ризикованості банківських операцій та посилення довіри населення до національної грошово-кредитної системи та національних грошей.
4. Вдосконалення методики прогнозування обсягів, динаміки і структури грошових агрегатів повинно базуватися на врахуванні та управлінні чинниками, що формують динаміку інфляційних процесів, рівень доларизації та монетизації економіки. Зниження рівня доларизації та підвищення рівня монетизації дають підстави стверджувати про довіру до національної грошової одиниці.
5. Проведене дослідження переконливо довело необхідність участі Національного банку України в управлінні державним боргом з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці.
6. Обрана стратегія валютного регулювання та активна участь у реалізації валютно-курсової політики з боку Національного банку України дозволили забезпечити на відносно тривалому проміжку часу стабільність курсу гривні відносно валют провідних країн світу, а також вдосконалити методологічні та методичні засади прогнозування валютних курсів на основі економетричних моделей.
7. Вдосконалення системи резервних вимог Національного банку України повинно базуватися на застосуванні диференційованих нормативів для різних видів депозитів та активному регулюванні попиту і пропозиції грошей.
8. Підтримання Національним банком України протягом останнього часу низьких рівнів інфляції свідчить про ефективність розробленої та реалізованої банком стратегії грошово-кредитного регулювання, а також вимагає подальшого вдосконалення застосовуваних методів та інструментів монетарного управління з метою чіткого дотримання проміжних і кінцевих цільових орієнтирів.
9. Розроблені за участю автора нормативні та інструктивні матеріали щодо управління грошовим ринком і реалізації грошово-кредитної політики будуть впроваджені в практичній діяльності Національного банку України протягом 2002-2003 рр. з метою подальшого забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

1. Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребеник Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2000. – 305 с., 16,0 д.а., особисто – 4,0 д.а.
2. Стельмах В., Петрик О. Модель монетарного устрою “currency board”: “за” чи “проти”? // Вісник Національного банку України. – 2000. – № 3. – С. 2-8, 1,0 д.а., особисто – 0,5 д.а.
3. Стельмах В. Як і банківська, податкова система – дієвий чинник розвитку економіки та соціальної сфери // Вісник податкової служби України. – 2000. – № 5. – С. 5-6, 0,3 д.а.
4. Стельмах В. Доля гривні й банківської системи України // Вісник Національного банку України. – 2000. – № 8. – С. 2-9, 1,2 д.а.
5. Стельмах В.С. Стратегічна ціль – стабільність гривні // Вісник Національного банку України. – 2000. – № 12. – С. 2-6, 0,8 д.а.
6. Стельмах В.С. Національний банк України – перші десять років діяльності // Вісник Національного банку України. – 2001. – № 4. – С. 2-4, 0,5 д.а.
7. Стельмах В., Петрик О. Обмінний курс, інфляція та конкурентоспроможність економіки // Вісник Національного банку України. – 2001. – № 9. – С. 3-6, 0,6 д.а., особисто – 0,3 д.а.
8. Стельмах В.С. Монетарна політика як один із ключових факторів економічного зростання // Вісник Національного банку України. – 2002. – № 1. – С. 2-9, 1,3 д.а.
9. Стельмах В.С. Проблеми та перспективи надання банківських послуг на основі нових інформаційних технологій // Банківська система України: теорія і практика становлення: Збірн. наук. праць за матеріалами науково-практичної конференції “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України”, Т. 1. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД: Ініціатива, 1999. – С. 31-38, 0,4 д.а.

## АНОТАЦІЯ

Стельмах В.С. Роль Національного банку України в забезпеченні стабільності національної грошової одиниці. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Українська академія банківської справи, Суми, 2002.

Дисертаційне дослідження присвячено обґрунтуванню форм і методів регулювання та управління грошовим ринком, а також реалізації грошово-кредитної політики з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці України – гривні.



На основі узагальнення зарубіжного та вітчизняного досвіду автором вперше в науковій літературі з позицій прагматичного монетаризму обґрунтовано концепцію забезпечення стабільності грошової одиниці в умовах трансформації економіки. Суттєво вдосконалено методологію використання методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики, методику прогнозування обсягів, динаміки і структури грошових агрегатів, а також методологічні та методичні засади моделювання та прогнозування динаміки валютного курсу української гривні до валют провідних країн світу з урахуванням динаміки макроекономічних показників і стану платіжного балансу.

Дістали подальшого розвитку методологічні засади розробки платіжного балансу, вдосконалено систему резервних вимог та обґрунтовано нову модель кореспондентських відносин між центральними банками, реалізація якої сприятиме забезпеченню стабільності функціонування національних банківських систем.

Ключові слова: банківська система, грошовий ринок, монетаризм, грошовий обіг, валютний курс, грошова одиниця, грошові агрегати, гривня, грошово-кредитна політика.

## АННОТАЦІЯ

Стельмах В.С. Роль Национального банка Украины в обеспечении стабильности национальной денежной единицы. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 – финансы, денежное обращение и кредит. – Украинская академия банковского дела, Сумы, 2002.

Диссертационное исследование посвящено разработке механизмов, форм и методов регулирования и управления денежным рынком, а также реализации Национальным банком Украины денежно-кредитной политики с целью обеспечения стабильности национальной денежной единицы Украины – гривны.

На основе всестороннего изучения и обобщения отечественного и зарубежного опыта автором диссертационной работы впервые в научной литературе с позиций прагматического монетаризма обосновано концепцию обеспечения стабильности денежной единицы в условиях рыночной трансформации экономики для стран, в которых происходит создание национальных финансово-кредитных и банковских систем.

С позиций отечественного монетаризма в работе обоснована необходимость и разработаны конкретные предложения по существенному совершенствованию методологии использования методов и инструментов реализации денежно-кредитной политики, методики прогнозирования объемов, структуры и динамики денежных агрегатов, а также исследованы методологические и методические основы моделирования и прогнозирования динамики валютного курса украинской гривны по отношению к валютам ведущих стран мира с учетом закономерностей динамики макроэкономических показателей и состояния платежного баланса страны.

Существенным пунктом научной новизны выполненного диссертационного исследования является дальнейшее развитие методологических основ разработки платежного баланса, совершенствование системы резервных требований и обоснование новой модели установления и реализации корреспондентских отношений между центральными банками, практическое использование которой будет содействовать обеспечению стабильного функционирования национальных банковских систем отдельных стран.

В связи с необходимостью решения задач обеспечения стабильности национальной денежной единицы исключительно важное значение приобретают вопросы установления надежных взаимосвязей между отдельными государственными органами и денежными властями – правительством, центральным банком и министерством финансов по вопросам управления государственным долгом на основе выпуска и обращения государственных ценных бумаг, что является ключевым фактором обеспечения стабильности национальной денежной единицы.

Учитывая необходимость повышения уровня ликвидности и надежности банковской системы, повышения уровня концентрации банковского капитала, обеспечения гарантий возвратности кредитов и вкладов населения важное значение в работе уделено вопросам предупреждения банковских кризисов, создания системы действенного банковского надзора на основе объединения деятельности надзорных органов Национального банка Украины и системы независимых аудиторских организаций. Реализация этих мероприятий, по мнению автора, будет способствовать обеспечению стабильности банковской системы и денежного рынка Украины, а также повышению уровня доверия населения к проводимой денежно-кредитной политике и национальной денежной единице.

Важное практическое значение в реализации денежно-кредитной политики правительства приобретает ориентация деятельности Национального банка Украины на существенное снижение и стабилизацию темпов инфляции путем проведения операций на валютном и открытом рынках, а также осуществление продуманной процентной и резервной политики, позволяющих эффективно регулировать спрос и предложение на деньги, управлять объемами, структурой и динамикой денежных агрегатов, ориентировать развитие финансово-кредитной системы на потребности реального сектора экономики.

Обоснованность рекомендаций и предложений автора, полученных в ходе исследования, в значительной степени подтверждается практическим их использованием в деятельности Национального банка и коммерческих банков Украины.

Ключевые слова: банковская система, денежный рынок, монетаризм, денежный оборот, валютный курс, денежная единица, денежные агрегаты, гривна, денежно-кредитная политика.

## SUMMARY

Stelmakh V.S. The role of the National Bank of Ukraine in providing the stability of the national monetary unit. – Manuscript.

The dissertation for a candidate of economic science degree in speciality 08.04.01 – finance, money turnover and credit. – Ukrainian Academy of Banking, Sumy, 2002.

The dissertation is concentrated into evidence of forms and methods of regulation and control of money market as well as realization of monetary-credit policy with the purpose of providing the stability of the national monetary unit – hryvnia.

On the basis of the generalization of the foreign and native experience the author has been the first in the scientific literature from the point of pragmatic monetarism to base the concept of providing the stability of a monetary unit in the conditions of economy transformation. The methodology of how to use methods and instruments of realization of monetary – credit policy is essentially improved as well as methodological and methodical basis of modeling and prediction of the dynamics of the exchange rate of the Ukrainian hryvnia to the currency of the leading world countries taking into consideration the dynamics of macro-economic rates and the state of the balance of payments.

The methodological basis of working out the balance of payments has been further developed, the system of the reserve requirements has been improved and a new model of correspondent relations with central banks has been substantiated. The realization of this model will help to provide the stability of functioning national banking systems.

Key words: banking system, money market, monetarism, money turnover, exchange rate, monetary unit, monetary units, hryvnia, monetary-credit policy.

Відповідальний за випуск  
д.е.н., професор В.І. Міщенко

Інформаційно-видавничий відділ  
Української академії банківської справи

Адреса:  
40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.

Підписано до друку 14.08.02. Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.  
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Надруковано на обладнанні Української академії банківської справи  
40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.



