

# СПЕЦИФІКА КРЕДИТНО-ГРОШОВОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

*Аналізуються особливості використання механізму облікових ставок для стимулювання економічного зростання в умовах фінансової кризи.*

*The features of using mechanism of registration rates are analysed for stimulation of the economy growing in the conditions of financial crisis.*

*Ключові слова: криза, кредитно-грошова політика, ставка рефінансування, економічний спад, економічне зростання.*

*Keywords: crisis, credit and monetary policy, rate of refunding, cutback of economic activity, economy growing.*

Майже всі країни світу прийняли рішення мобілізувати свої можливості та об'єднати зусилля перед новим надзвичайним викликом епохи. Головною темою щорічного економічного форуму, який проходив в Давосі у січні 2009 року, стало обговорення єдиної стратегії з подолання та пом'якшення наслідків світової фінансової кризи.

Значна частина держав вже вжили активні заходи по стабілізації фінансового сектора ще наприкінці минулого 2008 року. Більшість провідних економік світу з метою стимулювання ділової активності пішли на безпрецедентне зниження ключових процентних ставок. Невизначена позиція України в цьому питанні викликає лише здивування. Збереження вкрай високих процентних ставок може виявитися згубним для країни і поставити під загрозу подальший економічний розвиток та вихід із кризи.

Таким чином, метою даної публікації є обґрунтування зміни курсу кредитно-грошової політики України.

В рамках даного дослідження вирішуються наступні завдання:

- уточнити поняття "ставка рефінансування";
- розглянути механізми впливу зміни ставки рефінансування на економічні процеси;
- дослідити специфіку грошової політики провідних держав світу в умовах кризи;
- обґрунтувати пропозиції щодо зміни курсу кредитно-грошової політики України.

Розглянемо основні поняття дослідження:

Кредитно-грошова політика — це курс, що проводиться урядом країни в області грошового обігу та кредиту, який має бути направлений на забезпечення стійкого, ефективного функціонування економіки [2, 21].

Світова практика показує, що через кредитно-грошову політику держава впливає на грошову масу і процентні ставки, а вони, в свою чергу — на споживчий і інвестиційний попит.

Цілями кредитно-грошової політики є економічне зростання, повна зайнятість, стабільність цін і стійкий платіжний баланс.

Основними інструментами грошової політики вважають: а) ліміти кредитування; б) операції на відкритому ринку; у) зміну норми обов'язкових резервів; г) зміну ставки рефінансування.

Відповідно до теми дослідження зупинимо нашу увагу на останньому інструменті.

Ставка рефінансування — це процентна облікова ставка, за якою Національний банк надає позики комерційним банкам з метою кредитування фізичних і юридичних осіб, а також проведення операцій з цінними паперами [2, 38].

Основним призначенням процентної ставки є регулювання кредиту.

Підвищуючи або знижуючи офіційну ставку рефінансування, Центральний банк впливає на можливості комерційних банків і їх клієнтів в здобутті кредитів, що у свою чергу відбивається на темпах економічного зростання, грошовій масі та рівні ринкового відсотка. Зміна ставки рефінансування, викликаючи відповідну зміну ринкового відсотка, позначається на стані платіжного балансу і валютного курсу.

Далі розглянемо механізми зміни облікових ставок в періоди економічного зростання та економічного спаду.

Отже, в періоди економічного зростання ринкові норми відсотка зростають швидше відносно облікових ставок, що стимулює комерційні банки до розширення обсягів ліквідності, а відповідно позик в Центрального банку. Це призводить до того, що Центральний банк переглядає і підвищує процентну ставку.

Підвищення ставки сприяє залученню в країну іноземного короткострокового капіталу, активізується платіжний баланс, збільшується пропозиція іноземної валюти, відповідно, знижується курс іноземної і підвищується курс національної валют.

Основними індикаторами при ухваленні рішення про зміну процентних ставок є індекс промислових цін і індекс цін споживчих товарів і послуг. Якщо економіка розвивається в нормальних умовах, то зростання цих показників веде до підвищення основних облікових ставок. Це, у свою чергу, збільшує обсяги операцій carry trade і веде до зміцнення національної валюти.

Проте слід додати, що, окрім позитивних ефектів, підвищення процентних ставок спричиняє подорожчання кредитів для кінцевих споживачів. Спостерігається також зниження схильності інвесторів до ризику та зниження ділової активності. Зрештою, це призводить до уповільнення темпів економічного зростання, стагнації і спаду.

В умовах економічного спаду знижується попит на грошові кошти депозитних інститутів, падають ринкові норми відсотка. Центральні банки йдуть на зменшення своїх облікових ставок. Це стимулює комерційні банки до розширення обсягів ліквідності. Позики і кредити банків стають доступнішими як підприємствам, так і фізичним особам. При цьому скорочуються ставки по депозитах, а схильність населення до заощаджень зменшується. Це провокує інвесторів до переходу до операцій з більш високим ступенем ризику, таким як покупка коштовних паперів або вкладення коштів в реальні проекти. Рівень ділової активності зростає.

Зворотний ефект від зниження процентних ставок полягає в збільшенні обсягу грошової маси, зниженні приваб-

ливості національної валюти для іноземних інвесторів, падіння її курсової вартості і, зрештою, до інфляції.

Використання механізмів процентних ставок має свою специфіку в різних країнах світу.

Найбільший інтерес в цьому сенсі представляють Сполучені Штати та Японія. Основним провідником кредитно-грошової політики Японії є Банк Японії, створений у 1882 році. За своїм статусом — це не адміністративний орган, а акціонерна компанія, 55% капіталів якої належить уряду. Форми монетарної політики різко відрізняють Японію від "стандартних моделей" інших країн.

Функції головного фінансового інституту в США з 1913 року виконує Федеральна Резервна Система. Головне призначення кредитів, що надаються цією службою, полягає в наданні допомоги тим комерційним банкам, в яких тимчасово спостерігається гострий брак ліквідності або яким загрожує втрата платоспроможності. Відповідно і процентна ставка по цих кредитах в нормальні роки перевищує ставку на ринку короткострокових капіталів, будучи "штрафною ставкою".

У Японії жоблікова ставка відсотка набагато нижча за ставку по короткостроковим міжбанківським позикам. Відповідно, позики в Банку Японії є не надзвичайним засобом, а найвигоднішим способом залучення кредитних ресурсів, часом навіть вигіднішим, ніж депозити населення. Штучно знижена ставка привела до ситуації надмірного кредитування, коли попит на ліквідність значно перевищує її пропозицію. Головну роль в заходах Банку Японії грає раціонування кредитів, тобто контроль над розмірами кредитів та їх економічною доцільністю.

Окрім цього, ФРС США і Банк Японії вдаються до зміни процентних ставок, коли хочуть надати психологічну дію на фінансові ринки. Масштаби такої дії оцінити складно, проте таким чином головні фінансові установи демонструють учасникам ринку свої наміри і майбутній курс кредитної політики.

В цілому Японія та Сполучені Штати свідомо дотримуються саме політики низьких процентних ставок. Останні неодноразово знижували свою ключову ставку, починаючи з 2000 року. Такі заходи ведуть до певної девальвації національної валюти, але, з іншого боку, таким шляхом здійснюється явна підтримка великим внутрішнім компаніям-експортерам. Наприклад, в період поточної фінансової кризи національні корпорації Японії, орієнтовані на зовнішній ринок, зазнали значних збитків. Окрім падіння попиту на продукцію цих компаній, такий ситуації сприяло також суттєве зміцнення японської ієни, викликане в основному зовнішніми чинниками. Тобто ревальвація не завжди є виправданою.

Загальновідомо також, що США і Японія є визнаними економічними та інноваційними лідерами. Вочевидь, що між цим фактом і курсом кредитно-грошової політики просліджується явний зв'язок.

В умовах глобальної фінансово-економічної кризи більшість Центральних банків різних країн світу впровадили, починаючи з серпня 2008 року, серію зниження ключових процентних ставок. За даними інформаційного агентства Reuters Європейський Центробанк за останні декілька місяців зрізав ставку на 225 базисних пунктів з 4,25% до 2%. "Ми на двох відсотках і не виключаємо можливості опуститися ще нижче", — відзначив в своїй заяві голова ЄЦБ Жан-Клод Тріше. Слід зазначити, що політика ЄЦБ відносно облікової ставки залишалася незмінною останні декілька років. Міра виявляється скоріше вимушеною і пов'язана з падінням рівня ділової активності у європейській зоні. Резервний банк Австралії знизив процентну ставку на 300 базисних пунктів з 7,25 до 4,25. На подібні кроки відважилися також Центральні банки таких країн, як Нова Зеландія, Великобританія, Швейцарія та ін. Найнижчими процентні ставки залишаються у Японії та США. Це 0,1 і 0,25 відсотків відповідно.

Національний банк України зберігає надзвичайно високу процентну ставку. Останнім часом ринкові норми відсотка по депозитах в гривні наблизилися до відмітки 26. Банки йдуть на ці заходи з метою відшкодування відтоку лік-

відності, який стався у жовтні — листопаді 2008 року.

Безумовно, можна зрозуміти позицію Національного банку України. Зниження ключової процентної ставки може привести до розв'язування темпів інфляції. Ситуація обтяжується ще й надмірною девальвацією національної валюти. Проте цілком зрозуміло, що ця ситуація ніяк не пов'язана з напрямом кредитно-грошової політики, оскільки обвал гривні стався в умовах надмірно високих процентних ставок. В даному випадку девальвація є наслідком незбалансованої соціальної політики в комбінації з дефіцитом платіжного балансу та світовими тенденціями.

Окрім України, політику високих процентних ставок підтримують Росія і Аргентина. Основний аргумент — стабілізація економічної ситуації і стримування інфляції. Результат багато в чому негативний. Аргентина вже оголосила про свій дефолт, тобто неможливість обслуговувати свої боргові зобов'язання. В Росії спостерігаються одні з найбільш високих в світі темпи падіння обсягів виробництва. Україна, на думку експертів ООН, вже поставлена на грань банкрутства. Це, у свою чергу, завжди негативно позначається на іміджі країни і веде до економічної ізоляції. Інвестори відмовляються вкладати фінансові кошти в країну з "сумнівною репутацією".

В умовах сильного економічного спаду в Україні і зупинки ряду виробництв збереження політики високих ставок може привести до втрати економічних перспектив для України на довгі роки. Для бізнесу і промисловості платежі по кредитах для реалізації інвестиційних проектів є непосильним тягарем. Це заморожує ділову ініціативу і веде до згортання навіть тих виробництв, що діють зараз.

Вочевидь, що ті країни, які дотримувалися політики високих процентних ставок, переживають кризу найбільш болючо, а їх положення є найбільш нестійким. Внутрішні резерви розвитку економіки фактично заблоковані.

Відповідно, можна зробити наступні висновки і внести пропозиції:

— ставка рефінансування Нацбанку України має бути понижена у декілька етапів;

— цей механізм може застосовуватися лише в комплексі з іншими інструментами кредитно-грошової політики, дія яких має бути спрямована на нейтралізацію інфляційних ефектів;

— такими інструментами можуть бути ліміти кредитування фізичних осіб, а також операції держави на відкритому ринку. Наприклад, емісія середньострокових облігацій державної позики;

— соціальна політика під час кризи повинна бути більш стриманою та збалансованою;

— також необхідно зняти обмеження з фізичних осіб для проведення операцій на внутрішньому фондовому ринку. Заощадження населення можуть стати альтернативним джерелом формування інвестиційних ресурсів вітчизняної промисловості.

Напрямом подальших досліджень має стати поглиблене вивчення додаткових важелів кредитно-грошової політики в умовах світової фінансової кризи.

Слід пам'ятати, що кризи — це, перш за все періоди масштабних трансформацій. В екстремальних умовах відкриваються приховані можливості не лише людини, але й окремо взятої держави і світової системи в цілому...

### Література:

1. Агапова Т.А. Макроэкономика. — М: Дело и сервис, 1999. — 403 с.
2. Долан Дж. Деньги, банки и денежно-кредитная политика. — М.: Альпина Паблишер, 1998. — 425 с.
3. Жукова Е.Ф. Общая теория денег и кредита: Учеб. пособие. — М: ЮНИТИ, 1998. — 248 с.
4. Кидуэлл Д. Финансовые институты, рынки и деньги. — СПб.: Питер, 2000. — 348 с.
5. Роуз П.С. Банковский менеджмент. — М: Дело, 1997. — 326 с.

*Стаття надійшла до редакції 05.03.2009 р.*