

УДК 336.025

О.В. Ридзевська, аспірант

Кіровоградський національний технічний університет

Особливості механізму та цілей монетарної політики України

В статті розглянуто різні підходи до означення суті грошово-кредитної (монетарної) політики держави, визначено першочергові (проміжні) та кінцеві цілі монетарного управління, узагальнено механізм впливу монетарних інструментів в українських реаліях, проаналізовано за допомогою кореляційних показників вплив процентної політики Національного банку, окреслено круг проблем ефективності монетарного механізму в Україні.

монетарна політика, передавальний механізм монетарної політики, канали монетарного впливу

Монетарна політика наряду з фіскальною являється надзвичайно важливим інструментом макроекономічного регулювання. Зокрема, вона відіграє визначну роль в управлінні під час перебігу кризових процесів в економіці. Це пов'язано з тим, що фіскальне регулювання володіє більш довгостроковим, більш інертним впливом на економіку. Фіскальне керування, тим паче, може наштовхнутись на багато проблем своєї реалізації, пов'язаних з першочерговою необхідністю бездефіцитної бюджетної політики, а також з труднощами законодавчого вирішення податкових питань внаслідок лобювання економічними суб'єктами своїх інтересів у парламенті. Тому дослідження монетарної політики як дієвого механізму економічної стабілізації вважаємо особливо актуальним на сьогодні.

Вивченням теоретичних засад монетарної політики та її впливу на економічне зростання займались, зокрема, вчені Я.А. Жаліло, В.С. Стельмах, Е. Сегура, А.Г.Савченко, Сігайов А.О., Терещенко О.О. В їх роботах розглянуто круг проблем, пов'язаний з аналізом передавального механізму монетарної політики в Україні, з визначенням напрямів оптимізації застосування інструментів грошово-кредитного управління на економіку, проведено аналіз проблем монетарного регулювання країни.

Метою даної статті є формулювання власного розуміння терміну монетарного управління економікою та цілей цього інструменту економічного впливу, вивчення теоретичних підходів до механізму монетарної політики України, дослідження методом кореляційних показників ефективності роботи трансмісійного монетарного механізму в нашій державі та окреслення кола проблем, які заважають цій ефективності.

За узагальненим визначенням Савченко А.Г., «монетарна політика – це мистецтво управління пропозицією грошей» [5]. У монографії Сігайова А.О., монетарна політика за походженням самого терміна розуміється як здійснення урядом через спеціальні заклади (центральні банки) управління «пропозицією певних грошових вимог до центрального банку, що дозволяє економічним агентам підтримувати їхні щоденні господарські функції» [6]. На думку Стельмаха В.С., грошово-кредитна політика являє собою комплекс заходів регулюючого впливу, спрямованих на зміну грошової маси в обігу [3]. Ми під монетарною (грошово-кредитною) політикою розуміємо комплекс дій (в тому числі адміністративних вимог) та суспільно значимих державних цілей, виконання яких покладено на Центральний банк, в основі яких є управління грошовою масою, кредитним ресурсом та валютним обігом.

Дотримуючись такого означення, вважаємо за необхідне розглянути у логічній послідовності спочатку цілі монетарної політики держави, а потім перейти до механізму дії цього інструменту фінансової стабілізації.

Цілі, які прагне досягти суб'єкт економічного впливу шляхом провадження монетарної політики, можна поділити на кінцеві та проміжні. Кінцевими цілями, безперечно, можна вважати економічне зростання, мінімальний рівень безробіття, технологічне оновлення виробничого потенціалу країни, оптимізація інвестиційного іміджу країни. Проміжними цілями вважаємо утримання інфляційного таргету, дотримання певного режиму валютного курсу, збалансування обсягу грошової маси. Часом, дослідники таку ціль, як контроль над інфляцією, зараховують до стратегічних, довгострокових (або, в нашому випадку, кінцевих) цілей, що вважаємо невірним. Тому що не можна стверджувати, що інфляція завжди є фактором економічного спаду. Навпаки, часом при інфляції економіка отримує набагато більше вигід, ніж при стабільних цінах. І вже тим паче з дефляцією економіка має більше чинників економічного занепаду. Стверджуючи це, ми ніяким чином не заперечуємо важливість боротьби з інфляцією задля соціального добробуту і покращення інвестиційного рейтингу економіки. Не підтримуємо лише твердження, в яких боротьба з інфляцією встановлюється як самодостатня ціль, при якій нівелюється завдання економічного відродження: «НБУ має взяти за головну мету контроль над інфляцією і не відволікатися на інші пов'язані з цією політикою питання, такі, як, наприклад, стабілізація обмінного курсу або економічне зростання» [4]. Вважаємо цей шлях стратегічно невірним.

Приведемо також доцільну з цього приводу думку Сігайова А.О.: «Незмінний рівень цін та відсоткових ставок є лише необхідними, але не достатніми умовами економічного зростання. Тільки останнє може бути стратегічною метою державної економічної політики, а монетарна політика, яка не відповідає цій умові, є шкідницькою» [6]. Тож, в наших дослідженнях будемо керуватись принципом, що на меті монетарної політики стоїть в першу чергу зростання інвестицій та валового внутрішнього продукту як основних індикаторів економічного розвитку.

При розгляді суті впливу монетарної політики на економіку в першу чергу варто сказати, що існує два основних типи монетарного регулювання, які і визначають напрями ефекту від дії монетарних інструментів: обмежувальна політика (рестрикційна) – політика дорогих грошей, звуження монетарної маси та обмеження вливання кредитного ресурсу; заохочувальна політика (експансійна) – політика дешевих грошей, зростання грошової маси, зниження проценту, розширення кредитування. З приводу актуальності застосування в управлінні економікою в Україні кожного з цих підходів сьогодні розгортається непримирима полеміка. Задля розуміння механізму монетарного впливу та ролі його у макроекономічній стабілізації вважаємо за необхідне розглянути в загальних рисах аргументи обох сторін.

Діючий монетарний департамент Центрального банку відстоює думку про необхідність обмежувальної політики [3]. Базуючись на основних засадах монетаристської концепції Фрідмена, Національний банк намагається проводити політику максимального, за можливості, обмеження росту грошової маси задля недопущення розгортання інфляції, вважаючи це основною задачею центрального банку. «Поступовий перехід до прямого таргетування інфляції, як це задекларовано в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2008 р., дасть змогу Національному банку проводити монетарну адекватну загальноекономічному розвитку держави політику» [3].

Інше джерело, автори якого є також прибічниками рестрикційної монетарної політики держави, стверджує: «Основна відповідальність за постійне зростання цін в

Україні лежить на грошово-кредитній політиці та бюджетній політиці. Зокрема, збільшенню внутрішнього сукупного попиту сприяло пом'якшення грошово-кредитної політики, внаслідок фіксації номінального обмінного курсу гривні на тлі значних припливів іноземного капіталу в країну (маються на увазі 2006-2007 роки, коли спостерігалось рекордне надходження прямих іноземних інвестицій в країну) та політики розширення бюджетних видатків протягом останніх чотирьох років. Зростання сукупного попиту значно випередило підвищення продуктивності, таким чином сприяючи посиленню інфляційних тисків» [4].

«В Україні різке зростання грошової маси раніше не викликало швидкої інфляції, з огляду на стрімке зростання попиту на гроші, яке супроводжувало високі темпи збільшення ВВП. Зростання попиту на гроші швидко наближається до рівня насичення. У результаті, вплив зростання грошової маси на інфляцію посилюється. Це означає, що грошово-кредитна політика має бути більш жорсткою. Країна вже не може сподіватися, що в майбутньому збільшення попиту на гроші нейтралізуватиме інфляційні наслідки зростання грошової маси» [4].

О.О. Терещенко є прибічником протилежного погляду на рішення економічних проблем, він висловлює думку про шкідливість реструктивної грошово-кредитної політики. «Обмежувальна грошово-кредитна політика, розв'язуючи короткотермінову задачу штучного скорочення інфляції через стримування росту зарплат і соціальних витрат або затримкою їх виплати, нібито й позитивно впливала на поточну ситуацію в економіці, але разом з тим породжувала мультиплікативний ефект зменшення доходів всіх структурних елементів відтворювального процесу» [7].

«В умовах недостатнього розвитку ринкових інститутів в перехідний період постійна орієнтація грошово-кредитної політики на стискання грошової маси, на фіксацію пропозиції грошей і меж курсу національної валюти призводить до дефіциту грошей в міжгосподарському грошово-фінансовому обігу, отже, до дезинтеграції національної економіки» [7]. Це вірно було для перехідного періоду, але, на думку автора, актуально і сьогодні, тому що кризовий період є в багато чому схожим до перехідного: криза платежів, високий рівень прихованого безробіття (в тому числі неоплачувані відпустки), різке припинення кредитування, знецінення доходів населення, неплатоспроможність за кредитами.

На думку О.О. Терещенка, «бездумне виконання умов МВФ щодо проведення жорсткої монетаристської політики стало основною причиною наростання тіньової економіки та економічної злочинності в Україні» [7]. Ця фраза науковця стосувалася 90-х років. У 2009 році на офіційному сайті НБУ опубліковано Меморандум про співробітництво, на умовах якого Україна отримує стабілізаційний кредит «стенд-бай» від МВФ. Згідно цього документу: «необхідно тимчасово провадити більш жорстку політику щодо доходів населення. Відтак, наша стратегія полягатиме у тому, щоб продовжувати обмежувати зростання як мінімальної так і середньої зарплат та пенсій у бюджетному секторі» [2]. До того ж, у документі йдеться про можливі заборгованості з соціальних виплат у розмірі 100 млн. грн. на вересень та грудень 2009 р. з указанням: «верхня межа касового дефіциту сектору загального державного управління буде скоригована в напрямку зниження на суму, на яку бюджетна заборгованість по соціальних виплатах перевищуватиме прогнози» [2]. Тим самим зростання заборгованостей прямим текстом заохочується, адже бюджетний дефіцит є одним із перших і головних умов надання кредиту.

Жаліло Я.А. коментував українську монетарну політику 90-х років: «політика, яка спрямована на утримання пріоритетів монетарної сфери, зниження рівня інфляції, утримання курсу національної валюти тощо, пригнічує внутрішній ринок, сприяє демонетизації економіки та перешкоджає становленню фінансової системи» [1]. Ми

вважаємо, що таке твердження справедливе і на сьогоднішні, кризові, часи. Науковець зауважує: «посилення антиінфляційного і рестрикційного характеру кредитно-грошової політики не відповідає завданню стимулювання інвестиційно-інноваційного характеру економічного розвитку» [1].

Сігайов А.О. відстоює свою позицію: «Стрижневою особливістю українського вульгарного монетаризму є ототожнення стабільності цін з курсовою стабільністю грошової одиниці. Внаслідок надмірно жорсткої монетарної політики в Україні склалася негативна тенденція – гривня почала девальвувати, що підірвало позиції національного товаровиробника практично в усіх видах зовнішньоторговельних операцій. В той же час відсоткові ставки внутрішнього кредитного ринку практично не знижувалися» [6].

Отже, як бачимо, мають місце протилежні погляди на суть монетарного управління в Україні. Задля кращого розуміння цієї суті розглянемо основи передавального механізму грошово-кредитної політики нашої держави.

Вивчення механізму дії монетарної політики на економіку будь-якої держави відбувається через розгляд основних показників, які шляхом впливу один на одного утворюють мережу передавальних ланцюгів від імпульсів дії грошово-кредитних інструментів до змін у реальному секторі економіки. Така система взаємозв'язків набула назви «трансмісійного (передвального) механізму монетарної політики».

Цей механізм монетарної політики України на сьогодні носить досить своєрідний характер. За рівнем значущості впливу на економіку канали трансмісійного монетарного механізму розподілимо таким чином:

- канал валютних очікувань;
- канал цінових очікувань;
- кредитний канал;
- процентний канал.

Канал валютних очікувань – це система фінансових показників, яка характеризує вплив грошово-кредитної політики на очікування суб'єктів ринку стосовно зміни валютного курсу, вартості іноземної валюти. При зростанні процентних ставок, тобто вартості національних грошей, ціна на такий спеціалізований актив, як іноземна валюта, зменшується, тому що збільшується дохідність гривні як активу. І хоча купівля валюти є лише одним із можливих варіантів вкладення капіталу, традиційно для України цей варіант впливу монетарної політики на економіку можна виділити в окремий канал. Це пов'язано з тим, що в Україні вже довгий час існує монетарний режим прив'язки до обмінного курсу з орієнтацією на зовнішню вартість гривні, що призведе до того, що валютна політика Національного банку відіграє ведучу роль у здійсненні монетарної трансмісії. «Операції Національного банку України на валютному ринку стали основним каналом емісії гривні в Україні, питома вага якого становила у 2005-2007 рр. відповідно 81,7%, 62,6% та 94,3%» [3]. На думку Я.А. Жаліла, «це формувало відповідну структуру первинного розподілу грошової маси за концентрації її у експорторієнтованих сировинних галузях. Збереження такої політики НБУ видається нераціональним з точки зору здійснення модернізації структури національної економіки» [1].

Канал цінових очікувань, який теоретично включав би і дію валютної складової монетарного механізму за меншого її значення для економіки України, означає систему впливу грошово-кредитних інструментів на зміну цін альтернативних активів, як-то: цінних паперів, нерухомості, інтелектуальних інвестицій, товарів довгострокового використання та інших фінансових і реальних активів. При всій силі і ефективності теоретичного впливу на економіку країни, наразі цей канал передавального механізму грошово-кредитної політики в Україні залишається невиправдано вузьким. Це

пов'язано в першу чергу, з нерозвиненістю фондового ринку. Варто також зазначити, що до настання фінансової кризи в Україні у 2008 році, ринок нерухомості зростає темпами, які майже ніяким чином не узгоджувались із темпами зниження процентних ставок на грошовому ринку. Це відображає один із аспектів викривлення дії монетарної трансмісії в Україні та свідчить про спекулятивний перегрів ринку нерухомості.

Основою кредитного каналу є наразі функціонування банківської кредитної пропозиції, на яку Центральний банк впливає інструментами грошової політики. Це, передусім, вимоги до резервування банками коштів.

Процентний канал, який традиційно від часів Кейнса прийнято вважати найбільш дієвим, означає вплив змін у процентних ставках на функціонування ринку. Облікова ставка теоретично мала б прямо впливати на короткострокові ставки на фінансовому ринку, і згодом – на довгострокові ставки комерційних банків для економічних суб'єктів, і тим, самим, на обсяги сукупного попиту, інвестиції, на зростання валового продукту.

Процентний канал, який традиційно для розвинутих економік вважається найпотужнішим та найбільш передбачуваним засобом монетарного впливу, в Україні таким не являється. Тому вважаємо доцільним більш ретельно зупинитись на дії цього каналу в українських реаліях. Проаналізуємо дію цього каналу в Україні шляхом використання простих статистичних функцій. Використаємо для оцінки ефективності каналу набір змінних: облікова ставка НБУ (Юбл); середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування НБУ (Іреф); середньозважена процентна ставки за депозитами на рахунки резидентів (Ідеп); середньозважена процентні ставки за кредитами, наданими резидентам (Ікред).

На рис. 1, 2 зображені графічні функції змінних для уяочення ступеню залежності між показниками.

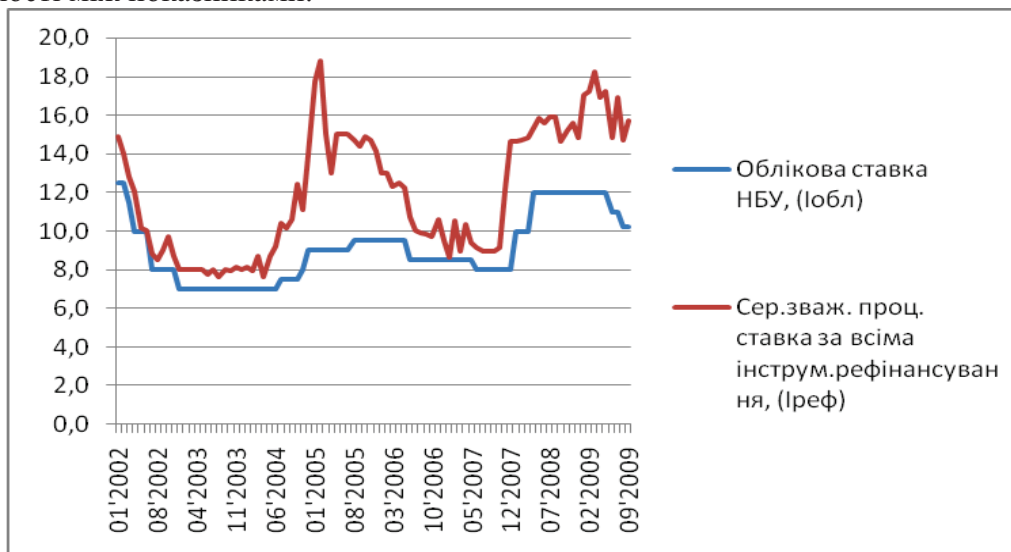


Рисунок 1 – Відображення динаміки облікових ставок НБУ та ставок рефінансування

Проведемо також аналіз лінійної кореляції змінних на сонові статистичних даних Національного банку України, результати якого можна згрупувати в таблиці 1,2. Як видно з таблиці, на великому проміжку часу кореляція між змінними посилюється, на короткому – зменшується. Залежність ставки по кредитах від облікової ставки в окремі роки (табл. 2) мала дуже низьке кореляційне значення, що говорить про низький ефект від зміни облікової ставки в короткостроковому періоді. Залежність, виявлена коефіцієнтом детермінації, показує, що в Україні поки недостатньо ефективно

відбувається вплив зміни інструментів монетарної політики на функціонування фінансового ринку.

Приміром, якщо встановлено високий рівень залежності ставок рефінансування і облікових ставок, то залежність ставок залучення капіталу на міжбанківському ринку від ставок рефінансування є взагалі дуже низькою.

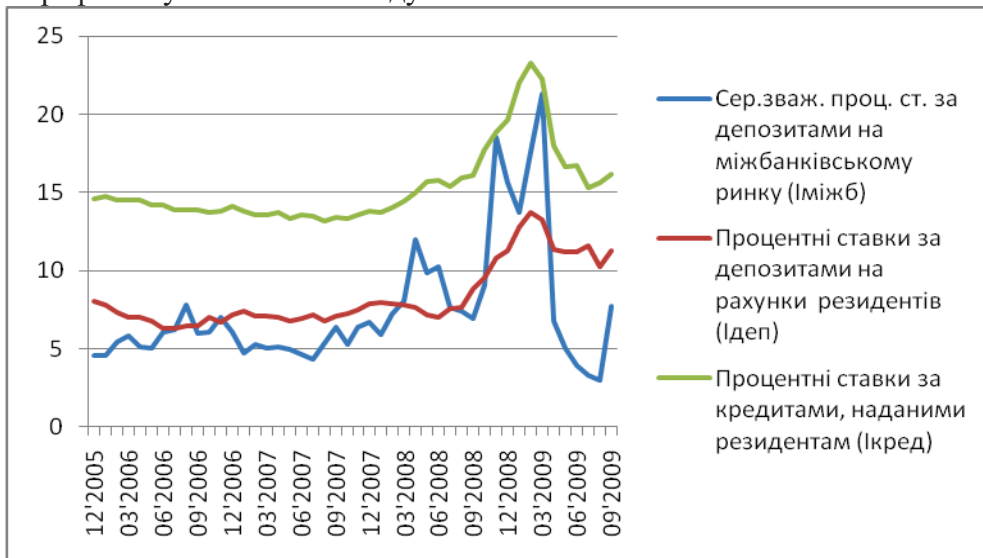


Рисунок 2 – Відображення динаміки ставок на міжбанківському ринку та ставок комерційних банків для економічних суб'єктів

Коефіцієнт детермінації між обліковою ставкою та ставкою за кредитними операціями більший, ніж обліковою та ставкою по депозитам, що говорить про більш інертний відгук відсотків по депозитам на зміни облікової політики.

Таблиця 1 - Коефіцієнт кореляції між змінними процентних ставок за період 2002-2009 рр.

	Іобл та Іреф	Іреф та Іміжб	Іміжб та Ідеп	Ідеп та Ікред	Іреф та Ідеп	Іреф та Ікред	Іобл та Ікред	Іобл та Ідеп
Коеф.корел. Пірсона	0,818615	0,514573874	0,566355	0,878697	0,745998	0,722559	0,760808	0,677175
Коеф.детермінації	0,670131	0,264786272	0,320758	0,772108	0,556513	0,522092	0,57883	0,458567

За результатами подібного моделювання, проведеного в монографії В.Стельмаха, встановлено відсутність одночасного впливу зміну середньозваженої ставки за всіма інструментами рефінансування НБУ на процентні ставки грошово-кредитного ринку і ставки комерційних банків. «Це свідчить про обмежені можливості центрального банку щодо впливу на короткострокові процентні ставки на міжбанківському ринку і відповідно про наявність деформацій у процентному каналі монетарного трансмісійного механізму» [3].

Таблиця 2 - Коефіцієнт кореляції Пірсона облікової ставки та депозитних і кредитних ставок в річному обчисленні

	Іобл та Ікред	Іобл та Ідеп
2006	0,856661	0,640556
2007	0,347194	-0,26326
2008	0,640173	0,222836
2009	0,705927	0,673085

Таким чином, з'ясувавши наявність певних деформацій у роботі передавального механізму української монетарної політики, вважаємо доцільним поміркувати з приводу причин такого стану речей і узагальнення проблем монетарної сфери.

Найбільша проблема впливу держави на економіку України сьогодні полягає у «відірваності фінансового управління». Мається на увазі відособленість управління суто монетарним сегментом Національним банком від управління останніми аспектами розвитку економіки іншими органами влади. Така «відірваність» призвела до того, що жорстка монетарна політика не призводить до бажаного наслідку – економічного зростання, а навпаки – сприяє його гальмуванню. Так само і перспективна (визначена як така Національним банком України) модель ведення монетарної політики – антиінфляційне таргетування. Боротьба з інфляцією сама по собі, що не супроводжується структурним оновленням виробничого потенціалу та розвитком фондового ринку перетворюється у боротьбу монетарного департаменту управління з народом за право володіти ліквідними коштами.

Дія монетарного механізму не спрацьовує у класичному розумінні, що пов'язано з тим, що попит на гроші визначається на сьогоднішній день чинниками немонетарного характеру: недовіра до урядових програм призводить до зменшення попиту на гривню, але зростання попиту на іноземну валюту з перестороги; недовіра до банківського сектору і відсутність ефективного фондового ринку спотворює залежність спекулятивного попиту на гроші від норми процента.

Якщо уявити, що інфляція не має монетарної складової взагалі, то вже лише зміни світових цін на газ та нафту викличуть значні інфляційні очікування, збільшивши тим самим і трансакційний попит на гроші, але зростання накопичення грошей як страхового резерву відбудеться знов таки у вільно конвертованій валюті. Варто зазначити також, що страховий резерв тим більший, чим гірші умови для незалежного перестрашування населення. Відсутність ефективного медичного та пенсійного страхування, зростання рівня безробіття підвищують попит на гроші як страховий резерв. «Формування доходу вимагає для укладання трансакційних угод готівкових грошей. Непередбачена динаміка доходу створює потребу в укладанні додаткових угод, що породжує попит на гроші з мотивів перестороги» [8]. І хоча попит на гроші за усіх часів слугував чинником зменшення інфляції, в Україні він трансформується у попит на гроші більш стабільних економік. А враховуючи, що Національний банк долари та євро не друкує, це призводить до стрибків курсу і до зростання цін.

Проблемність дії трансмісійного монетарного механізму полягає також і у функціонування інституційних джерел утворення пропозиції грошей. Це Центральний банк як монополістичний емісійний центр та комерційні банки як центри продукування кредитних грошей. Як приклад хотілось би привести ВАТ КБ Надра. Резерви, витрачені банком не на кредитування реального сектору, а на підживлення тіньової економіки або для вивозу за кордон (кредитування сумнівних юросіб у 2008 році) – це приклад того, як корумпованість та недостатність контролю призведе до деформацій у роботі передавального монетарного механізму в Україні.

Отже, узагальнюючи, недоліки впливу монетарного інструменту на фінансовий ринок пояснюються, на нашу думку, кількома причинами:

- недостатня довіра та песимістичні очікування учасників ринку до політики Центрального банку;
- високий рівень тінізації економіки, який ускладнює контроль за грошовими агрегатами та знижує мультиплікативний кредитний ефект комерційних банків;
- значний обсяг іноземних кредитів та інших недепозитних джерел в ліквідності банків, що веде до посилення економічної залежності країни;

- надвисокий рівень ліквідності в банківській системі, яка має ресурс для пом'якшення від шоку зміни ставок на фінансовому ринку;
- нерозвиненість плацдарму для дії монетарних інструментів, як-то: відсутність ефективного фондового ринку, гальмування розвитку небанківських депозитних/кредитних установ, обмеженість шляхів залучення вільних коштів населення.

В подальших дослідженнях маємо на меті дослідити корисність переходу до режиму антиінфляційного таргетування, як визначено засадами економічної політики Національного банку, та проаналізувати наслідки такого регулювання економіки у контексті розгортання фінансової кризи.

Список літератури

1. Конкурентоспроможність економіки України в умовах глобалізації/ Я.А. Жаліло, Я.Б. Базилук, Я.В. Белінська та ін.; за ред. Я.А. Жаліла. – К.:НІСД, 2005. – 388с.
2. Меморандум про економічну та фінансову політику//Електронне джерело: http://bank.gov.ua/Publication/others/Memorandum_23072009ukr.pdf.
3. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін/За ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404с.
4. Подолання інфляції в Україні/Е. Сегура, О. Погарська, С.Касяненко. – К.: Фонд Блейзера, 2008. – 18с.
5. Савченко А.Г. Макроекономіка: навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни. – К.:КНЕУ, 2008. - 254с.
6. Сігайов А.О. Методичний та організаційний аспекти аналізу монетарних показників. – К.: Наукова думка, 2003. – 370с.
7. Терещенко О.О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: монографія. —К.:КНЕУ, 2004. — 268с.
8. Шевченко С.Г. «Мотиви попиту на гроші», - Львів: НЛТУ України. -2007. – Вип. 17.7 – 300с.

О. Рыздзевская

Особенности механизма и целей монетарной политики Украины

В статье рассмотрены разные подходы к определению сути денежно-кредитной (монетарной) политики государства, определены первоочередные (промежуточные) и конечные цели монетарного управления. Обобщен механизм влияния монетарных инструментов в украинских реалиях. Автором проанализировано с помощью корреляционных показателей влияние процентной политики Национального банка, описан круг проблем эффективности монетарного механизма в Украине.

О. Ryzdzevska

Peculiarities of the mechanism and goals of the Ukrainian monetary policy

The different lines of thought to definition of an essence of a monetary and credit policy of the state are considered in article. The prime (intermediate) and ultimate goals of monetary management are defined. The article generalizes the mechanism of influence of monetary tools in the Ukrainian realities. The author analyses the influence of a percentage policy of National bank by means of correlation indicators, and describes a circle of the problems of efficiency of the monetary mechanism in Ukraine.

Одержано 29.11.2009