

Вплив грошово-кредитної політики на економічний цикл

У статті проаналізовано вплив стимулюючої та стримуючої грошово-кредитної політики на економічний цикл. Запропоновано схему дії передатного механізму грошово-кредитної політики, що забезпечуватиме високі темпи економічного зростання шляхом ефективного регулювання процентної ставки, курсу національної валюти, вільних резервів банківської системи та умов кредитування.

Ключові слова: економічний цикл, економічна криза, антикризове регулювання, грошово-кредитна політика.

В статье проведен анализ влияния на экономический цикл стимулирующей и сдерживающей денежно-кредитной политики. Предложена схема передаточного механизма денежно-кредитной политики, который обеспечит высокие темпы экономического роста посредством эффективного регулирования процентной ставки, курса национальной валюты, свободных резервов банковской системы и условий кредитования.

Ключевые слова: экономический цикл, экономический кризис, антикризисное регулирование, денежно-кредитная политика.

This article is analyzed the impact of expansionary and restrictive monetary policy to the economic cycle. The scheme of the monetary transmission mechanism that will ensure high economic growth through effective regulation of interest rates, foreign currency, free reserves of the banking system and credit conditions are proposed.

Keywords: economic cycle, economic crisis, anti-crisis regulation, monetary policy.

Постановка проблеми. Економічне зростання безпосередньо пов'язане з ефективністю грошово-кредитної політики держави, яка залежно від фази економічного циклу може бути стимулюючою або стримуючою. Стимулююча (експансійна) грошово-кредитна політика, або «політика дешевих грошей», застосовується у фазі спаду, депресії і передбачає комплекс заходів, спрямованих на посилення ділової активності шляхом зниження відсоткових ставок, норм обов'язкового резервування, стимулювання інвестицій тощо. Стримуюча (рестрикційна) грошово-кредитна політика, або «політика дорогих грошей», застосовується у фазі піднесення і спрямована на обмеження грошової пропозиції з метою уникнення перегріву економіки та стримування інфляції.

Практична реалізація стимулюючої або стримуючої грошово-кредитної політики має ґрунтуватися на результатах теоретико-методологічних досліджень її впливу на темпи економічного зростання з урахуванням трансформацій на-

ціональних господарських систем, спричинених глобальною фінансово-економічною кризою 2008–2009 років.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Реалії глобальної фінансово-економічної кризи 2008–2009 років та боргової кризи Євросоюзу 2012 року виявили неспроможність подолання рецесійних процесів інструментами монетарної політики на основі існуючої теоретико-методологічної бази. Зазначене зумовило розвиток наукових досліджень у напрямі пошуку моделі грошово-кредитної політики, критерієм ефективності якої стало б забезпечення високих темпів економічного зростання та помірної інфляції [1–5]. У цьому контексті особливою уваги потребує активізація досліджень щодо впливу інструментів грошово-кредитної політики на темпи економічного зростання з урахуванням фаз економічного циклу.

Мета статті – теоретичне обґрунтування та визначення впливу інструментів грошово-кредитної політики на макроекономічну динаміку.

Виклад основного матеріалу. Взаємозв'язок між фінансовим і реальним сектором економіки забезпечує передатний механізм грошово-кредитної політики (механізм монетарної трансмісії), який традиційно розглядається за кейнсіанським, монетаристським та синтетичним («монетарне посткейнсіанство») підходами.

Механізм стимулювання економічного розвитку, що ґрунтується на кейнсіанському підході:

а) обґрунтовує необхідність державного втручання в економіку за допомогою стимулюючої (експансіоністської) або стримуючої (рестрикційної) грошово-кредитної політики залежно від фази економічного циклу;

б) показує зв'язок між фінансовим і реальним сектором економіки;

в) дозволяє забезпечити економічне зростання через вплив ефективного сукупного попиту на розширення виробництва.

Важкою передатною механізмом в кейнсіанському трактуванні є, по-перше, відсутність відповіді на принципове для сучасної економіки питання щодо боротьби з інфляцією в умовах зростання виробництва та із стагфляцією – в умовах його падіння. По-друге, реанімація кейнсіанських рецептів на зміну епохи неолібералізму і монетаризму в період фінансово-економічної кризи 2008–2009 років виявила нездатність ліквідувати боргову природу сучасної економіки.

У монетаристській теорії грошова сфера має екзогенний характер відносно економічних процесів. Ця теорія, що є протилежною кейнсіанській у визначенні впливу грошово-кредитних чинників на економічне зростання, хоча і дає

пояснення залежності рівня інфляції від грошової пропозиції, не показує, за допомогою яких ринкових інструментів грошова пропозиція впливає на ділову активність.

Передатний механізм грошово-кредитної політики в контексті «монетарного посткейнсіанства» (засновник Ф. Модільяні) конкретизує вплив пропозиції грошей на сукупний попит, який здійснюється через канали «курс акцій – інвестиції», «курс акцій – дохід від багатства – споживання», «процентна ставка – споживання», «процентна ставка – валютний курс – чистий експорт».

Практичне застосування передатного механізму грошово-кредитної політики в різних країнах відрізняється. Так, у країнах Євросоюзу виділяють канали валютного курсу, кредитний канал, канал заміщення, що відображає залежність споживання і заощадження домогосподарств від процентної ставки. Складовими монетарного трансмісійного механізму Казахстану є кредитний, валютний та грошовий канали (відображає вплив інтервенцій центрального банку на грошову масу і базу, які, у свою чергу, впливають на обсяг кредитування економіки та ВВП), Росії – валютного курсу, банківського кредитування та монетаристського (характеризує ефект, який здійснює грошова пропозиція) [3, с. 206]. Водночас за результатами досліджень вітчизняних вчених прямий вплив грошової пропозиції на темпи реального ВВП відсутній [4]. Основний висновок, що ґрунтується на кейнсіанських постулатах, і є результатом емпіричних досліджень – грошова пропозиція в контексті циклічності розвитку національної економіки має розглядатися не як об'єкт макроекономічної політики і антиінфляційного регулювання, а як інструмент реалізації політики економічного зростання [5].

У вітчизняному передатному механізмі грошово-кредитної політики виділено чотири канали, які чинять вплив на ВВП та інфляцію: процентної ставки; валютного курсу; кредитний канал; канал очікувань економічних суб'єктів (рис. 1).

Вплив на зростання ВВП та інфляцію здійснюється шляхом застосування таких складових грошово-кредитної політики: по процентному каналу – регулювання процентної ставки; по каналу валютного курсу – регулювання національної валюти; по кредитному каналу – формування вільних резервів, регулювання умов кредитування. Вплив каналу очікувань на динаміку ВВП виявляється з різною силою у період піднесення і період спаду та залежить від стабільності і передбачуваності грошово-кредитної політики держави. В умовах низького рівня довіри економічних суб'єктів до урядової політики зростають їх песимістичні очікування, що призводить до нівелювання позитивного впливу заходів регулювання процентної ставки, валютного курсу, вільних резервів банків.

Розглянемо кожний з інструментів грошово-кредитної політики, що зумовлюють зміни в динаміці економічного зростання.

Процентна ставка. Вплив процентної ставки на динаміку ВВП здійснюється за схемою, наведеною на рис. 2. Стимулювання економічного розвитку через механізм варіювання процентними ставками передбачає встановлення облікової ставки НБУ, яка є орієнтиром для суб'єктів економіки щодо офіційної вартості ресурсів. Зміна облікової ставки НБУ прямо впливає на короткострокові ставки на фінансовому ринку, і через криву дохідності – на довгострокові [3, с. 207].

Зниження процентної ставки призводить до зростання пропозиції грошей і стимулювання ділової активності внаслідок зростання попиту на дешевші кредити рефінансування, що забезпечує розширення грошової маси, підтримання ліквідності банків та стимулює здешевлення кредитних ресурсів. Зокрема, НБУ рефінансує комерційні банки шляхом надання: а) стабілізаційних та інших короткострокових кредитів на основі програми фінансового оздоровлення (цей інструмент рефінансування широко почав застосовуватись в умовах фінансово-економічної кризи 2008–2009 років); б) довгострокових кредитів; в)

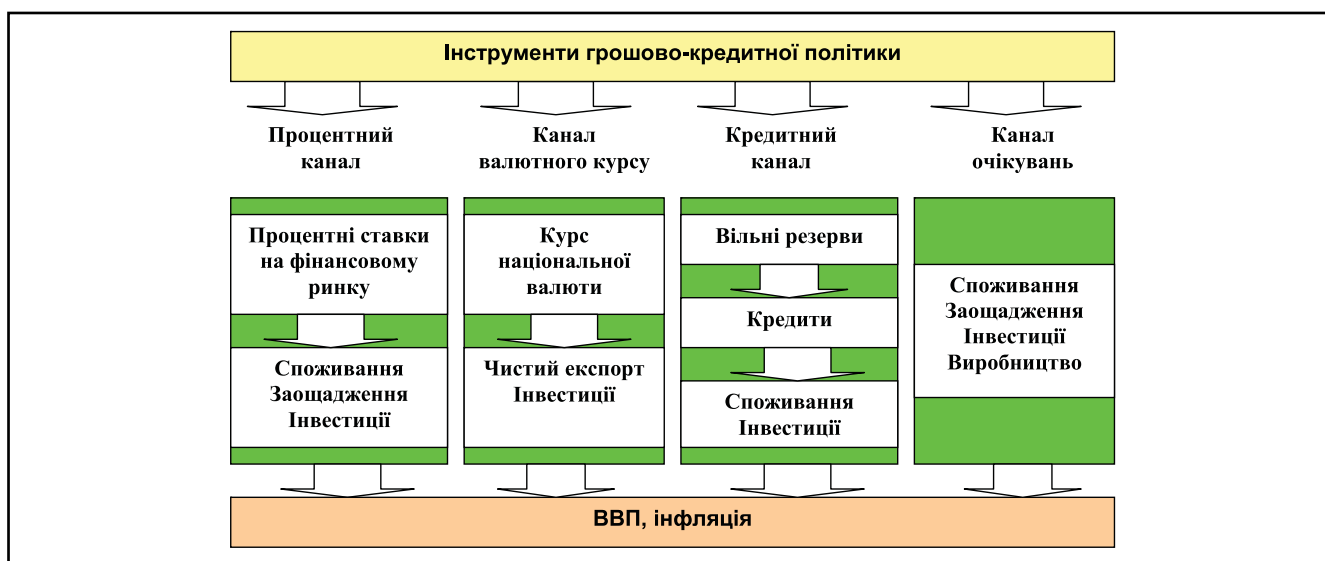


Рисунок 1. Схема дії передатного механізму грошово-кредитної політики*

* Узагальнено та побудовано за [6].

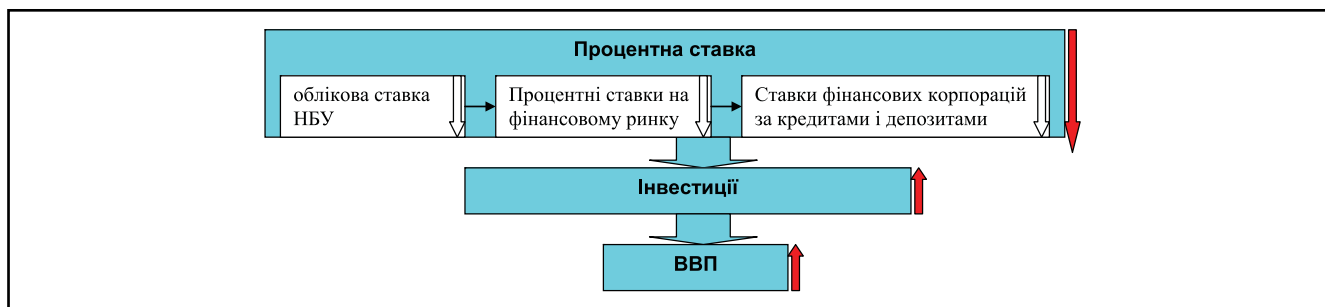


Рисунок 2. Механізм впливу процентної ставки на економічне зростання*

* Розроблено автором.

за результатами проведення тендера; г) постійно діючої кредитної лінії рефінансування овернайт; д) операцій прямого репо. До 2009 року у структурі рефінансування значну частку займали операції з обміну іноземної валюти на національну (операції своп).

За економічними законами зниження ставок рефінансування призводить до зниження ставок комерційних банків для економічних суб'єктів з певним часовим лагом. Банківська система використовує значення офіційної процентної ставки НБУ для корегування процентних ставок за депозитами та кредитними операціями у національній валюті.

Водночас в Україні зміни облікової ставки НБУ та ставки рефінансування не завжди приводять до адекватних змін процентних ставок комерційних банків (табл. 1).

Особливо гостро послаблення впливу облікової ставки і ставки рефінансування на банківський сектор виявляється у кризових умовах – ставки комерційних банків можуть зростати як за умови зростання облікової ставки, так і за її зниження. В окремих проміжках часу має місце різнонаправлена динаміка облікової ставки і процентної ставки за кредитами та депозитами. Так, у кризові 1998–1999 роки облікова ставка поступово знижувалася з 82% у серпні 1998 року до 45% – на кінець 1999 року (сумарне зниження ста-

новило 37 в.п.), а ставка по кредитах залишалася на стабільно високому рівні і знизилася за цей період лише на 1,1 в.п. Аналогічна ситуація спостерігалася у кризові 2008–2009 роки: починаючи з 2009 року НБУ перейшов до стимулюючої процентної політики з поступовим зниженням облікової ставки з 12% на кінець 2008 року до 7,75% у 2010 році (двічі у 2009 році та тричі у 2010 році). Натомість ставки комерційних банків по кредитах в національній валюті, навпаки, зросли з 17,8% у 2008 році до 20,9 – у 2009 році, і лише у 2010 році розпочалося їх повільне зниження.

Загалом же ефективна стимулююча процентна політика центрального банку, наслідком якої є зниження комерційними банками процентних ставок за депозитами і кредитами, спричиняє зміни у розподілі капіталу між сегментами фінансового ринку, які позитивно впливають на динаміку інвестицій, а через них – на реальний ВВП.

Як видно з рис. 3, процентна політика НБУ щодо стимулювання виробництва ВВП через дію передатного механізму грошово-кредитної політики у 2000–2007 роках носила проциклічний характер. У кризових умовах (2008–2009) підвищення процентної ставки хоча і дозволило певною мірою стримувати інфляцію, мало гальмівний вплив на параметри економічного зростання, який став найбільш відчутним в умо-

Таблиця 1. Динаміка процентних ставок в Україні у 1996–2011 роках*

Роки	Ставки рефінансування		Ставки в національній валюті	
	облікова ставка НБУ	середньозважена за всіма інструментами	за кредитами	за депозитами
1996	40,0	51,8	77,0	34,3
1997	35,0	25,2	49,1	18,2
1998	60,0	52,7	54,5	22,3
1999	45,0	44,0	53,4	20,7
2000	27,0	29,6	40,3	13,5
2001	12,5	20,2	31,9	11,2
2002	7,0	9,2	24,8	7,8
2003	7,0	8,0	17,9	7,1
2004	9,0	16,1	17,3	7,8
2005	9,5	14,7	16,4	8,5
2006	8,5	11,5	15,4	7,6
2007	8,0	10,1	14,4	8,2
2008	12,0	15,3	17,8	9,9
2009	10,25	16,7	20,9	14,0
2010	7,75	11,6	15,7	10,3
2011	7,75	12,4	16,0	8,1

* Складено за даними НБУ.

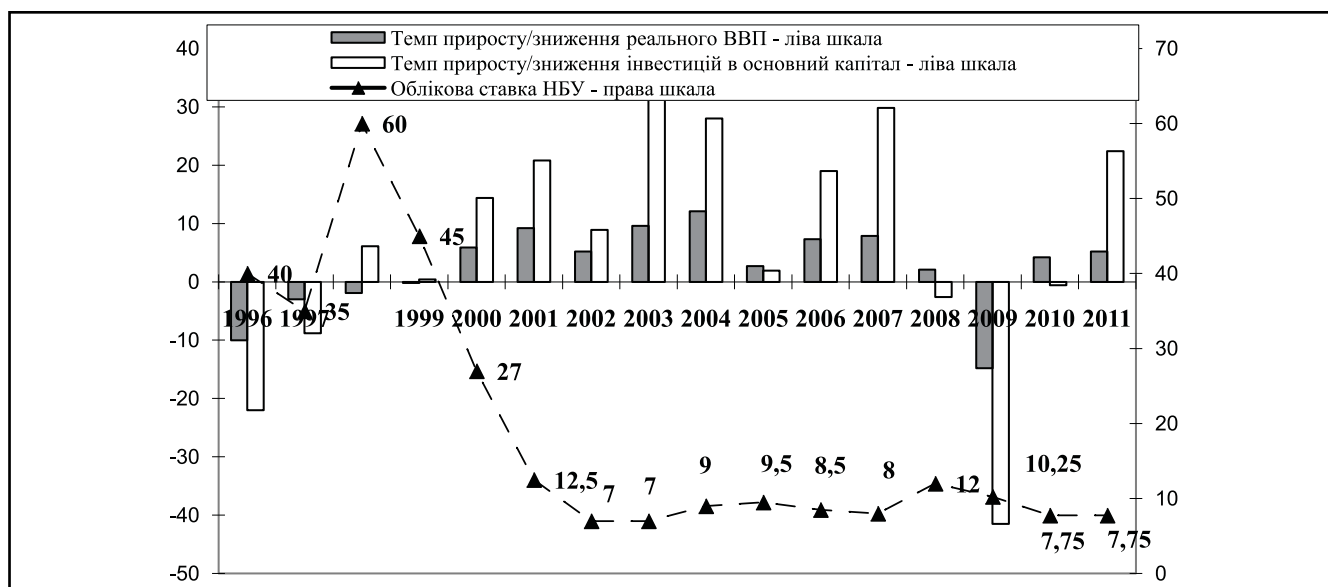


Рисунок 3. Динаміка реального ВВП, інвестицій в основний капітал та облікової ставки НБУ*

* Побудовано за даними Державної служби статистики та НБУ.

вах переходу до посткризової динаміки. У цей період вплив зниження облікової ставки на параметри інвестиційної діяльності та темпи реального ВВП був мінімальним.

В Україні слабкий вплив стимулюючої процентної політики на параметри економічного зростання пояснюється насамперед інституційною недорозвиненістю банківського сектору та деформаціями процентного каналу передатного механізму грошово-кредитної політики. За результатами досліджень вчених НБУ, при зростанні облікової ставки існує затримка між шоком монетарної політики і змінами роздрібних ставок банків: вони починають зростати лише через рік після шоку і максимум досягається приблизно через півтора року [6, с. 27]. За умови зниження облікової ставки реакція банківської системи також є повільною: зниження ставок по депозитах і кредитах виявляється з певним, не обов'язково річним, часовим лагом.

У цьому зв'язку при визначенні впливу процентної ставки на динаміку інвестицій та темпи економічного зростання необхідно враховувати параметри запізнення реакції реального сектору на монетарні шоки, пов'язані зі зміною облікової ставки та ставки рефінансування.

Умови кредитування. Зростання пропозиції кредитних ресурсів впливає на параметри споживання, заощаджень та інвестицій, нарощування яких є основним фактором економічного зростання. Кредитний канал передатного механізму грошово-кредитної політики забезпечує вплив зміни пропозиції кредитних ресурсів НБУ на зміну обсягів (послід-

но): 1) вільних резервів банківської системи; → 2) кредитування; → 3) залучених в економіку інвестиційних ресурсів; → 4) виробництва ВВП.

Починаючи з 2000 року внаслідок реалізації переважно стимулюючої кредитної політики, спрямованої на зниження ставок рефінансування, і відповідно зростання грошової маси, відбувалося стрімке нарощування кредитування економіки, найбільші темпи приросту якого, особливо в іноземній валюті, спостерігалися в 2005–2007 роках (табл. 2).

Натомість вплив розширення кредитування та темпи зростання інвестицій в основний капітал вітчизняних підприємств у цей період був досить обмеженим внаслідок випереджаючого кредитування споживчого імпорту. Нарощування кредитування знайшло відображення у динаміці співвідношення обсягів кредитування до ВВП. Вченими МВФ на основі вибірки 36 країн світу зроблено висновок: у разі зростання співвідношення кредиту до ВВП більше, ніж на 5 в.п. на рік із одночасним зростанням цін на акції на 15% і більше, вірогідність фінансової кризи протягом наступних двох років становить один до п'яти [7]. Проте в умовах національної економіки зазначена закономірність не виконується. Темпи індексу ПФТС, що відображають динаміку котирування цінних паперів на Українській фондовій біржі, та темпи кредитування економіки не мають ustalених зв'язків (рис. 4).

В Україні також відсутні зв'язки індексу ПФТС з основними макроекономічними показниками, а логіка розвитку

Таблиця 2. Динаміка кредитів, наданих депозитними корпораціями у 2005–2011 роках*

Темп приросту кредитів у % до попереднього року	Роки						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
у національній та іноземній валюті,	61,9	71,0	74,1	72,0	-1,5	1,3	9,4
у тому числі:							
у національній валюті	58,6	52,3	72,7	40,4	18,4	11,2	21,0
в іноземній валюті	66,3	95,4	75,4	103,6	-15,2	-8,3	-4,2
домогосподарств у національній та іноземній валюті	121,1	130,0	95,6	74,9	-14,0	-13,1	-4,0

* Розраховано за даними НБУ.

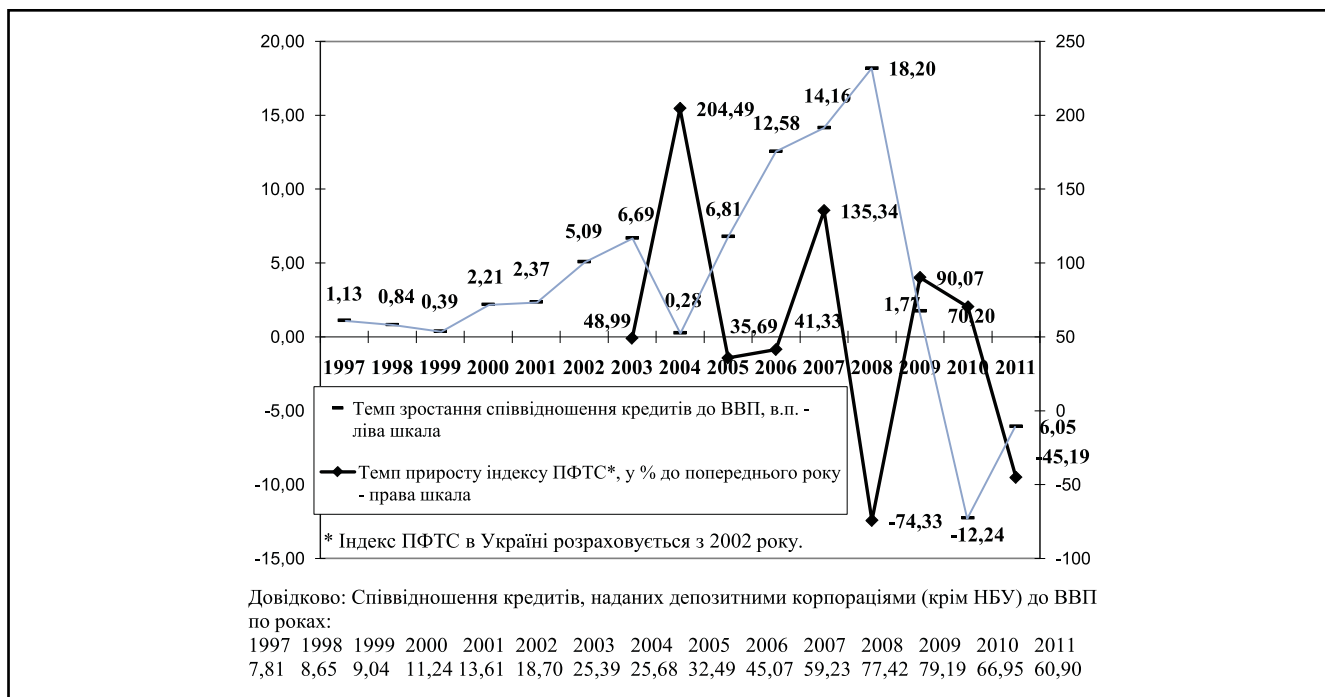


Рисунок 4. Динаміка співвідношення кредитів до ВВП та індексу ПФТС*

* Розраховано за даними Державної служби статистики України та НБУ

фондового ринку не відповідає змінам загальноекономічної ситуації, що вказує на наднизький рівень його інституційного розвитку [8].

Валютний курс. Між валютною динамікою і соціально-економічними параметрами розвитку країни існують усталені взаємозв'язки [9]. Курс національної валюти впливає на динаміку ВВП насамперед через обсяги експорту та інвестицій.

З точки зору дії передатного механізму грошово-кредитної політики курс національної валюти впливає на динаміку ВВП через два види ефектів [6, с. 209].

1. Ефект зміни відносних цін, що виявляється в очікуваннях економічних суб'єктів та у зміні попиту на вітчизняні товари і послуги – посилення курсу національної валюти спричиняє їх подорожчання відносно імпортних товарів, послаблення – навпаки. Між динамікою реального ефективного обмінного курсу та чистим експортом існує обернений зв'язок: реальне знецінення гривні призводить до зростання експорту.

2. Балансовий ефект – пов'язаний з наявністю у суб'єктів економіки зобов'язань в іноземній валюті – якщо вони повністю не покриваються активами в іноземній валюті, зростання курсу призводить до змін власного капіталу і витрат на обслуговування зобов'язань в іноземній валюті.

Загалом еластичність ВВП України за змінами валютного курсу є низькою в силу переважання ефекту доходу над ефектом заміщення, суттєвої доларизації й імпортозалежності вітчизняного виробництва та домінування галузей, орієнтованих на експорт [9]. Як чинник циклічної динаміки валютний курс впливає на динаміку ВВП через стан платіжного балансу, обсяги грошової пропозиції, галузеву структуру

економіки, експорту та імпорту, обсяги міжнародних резервів, рівень доларизації, показники зовнішньої заборгованості, співвідношення між темпами зростання продуктивності праці, доходів і ВВП, рівень інституційного розвитку валютної сфери тощо.

Висновки

Основними складовими як стимулюючої, так і стримуючої грошово-кредитної політики, що забезпечують довгострокове економічне зростання, є управління грошовою пропозицією та інфляцією, процентна політика, валютно-курсова політика, встановлення норм та банківське регулювання.

Посилення впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання у період економічного спаду та у кризовий період можливе через підвищення ефективності дії каналів передатного механізму, зокрема процентного, валютного та кредитного.

Список використаних джерел

- Геец В.М. Формирование и развитие финансового кризиса 2008–2009 гг. в Украине / В. Геец // Стратегия и тактика денежно-кредитной политики России и Украины и мировой экономической кризис: сборник статей российских и украинских ученых. – М.: Институт экономики РАН, 2010. – С. 23–64.
- Гриценко А.А. Монетарные факторы финансово-экономической динамики / А. Гриценко // Стратегия и тактика денежно-кредитной политики России и Украины и мировой экономической кризис: сборник статей российских и украинских ученых. – М.: Институт экономики РАН, 2010. – С. 65–82.
- Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін [монографія] / За ред. В. Стельмаха. – К.:

Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.

4. Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України. – Т. 2 Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: у трьох томах / за ред. А.І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008. – 442 с.

5. Львовчкін С.В. Суперечності фінансової теорії і практики в контексті циклічності економічного розвитку / С. Львовчкін, В. Опарін, В. Федосов // Фінанси України. – 2011. – №5. – С. 3–13.

6. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 [Мищенко В.І., Петрик О.В., Сомик А.В., Лисенко Р.С. та ін.]. – К.: Національний банк України, 2008. – 144 с.

7. World economic outlook. September, 2011: Slowing Growth, Rising Risks – Washington, DC: International Monetary Fund, 2011. – 241 p. [Електрон. ресурс] – Режим доступу: <http://www.imf.org>

8. Селіверстов В.В. Аналіз доцільності використання фондового індексу ПФТС як індикатора розвитку економіки України / В. Селіверстов // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2010. – №3. – С. 154–156.

9. Белінська Я.В. Регулювання валютного курсу в Україні в умовах глобалізації: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня доктора екон. наук. – Ірпінь: Національний університет ДПС України / Я. Белінська. – 2009. – 34 с.

Т.І. БЕСЕДИНА,

здобувач, ПАТ «Страхова компанія «ІнтерЕкспрес»

Деякі організаційно-правові засади довірних відносин у зовнішньоекономічній діяльності

У статті розглянуті організаційно-правові аспекти процесу укладання договорів (контрактів) поставки в зовнішньоекономічній діяльності, показані недоліки і можливі шляхи їх усунення.

Ключові слова: довірні відносини, договір поставки, організаційно-правові засади, зовнішньоекономічна діяльність.

В статье рассмотрены организационно-правовые аспекты процесса заключения договоров (контрактов) поставки во внешнеэкономической деятельности, показаны недостатки и возможные пути их устранения.

Ключевые слова: договорные отношения, договор поставки, организационно-правовые основы, внешнеэкономическая деятельность.

The article deals with organizational and legal aspects of the process of setting up supply agreements (contracts) in foreign economic activity, reveals shortcomings and possible ways of their removing.

Keywords: contractual relationship, supply agreement, organizational and legal foundations, foreign economic activity.

Постановка проблеми. У зв'язку з тим, що на сьогодні договір (контракт) поставки – один з найпоширеніших договорів у зовнішньоекономічній діяльності, дуже важливим є правильне розуміння процесу укладання згаданого вище договору (контракту) з метою уникнення подальших можливих помилок та ефективного його виконання.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Питання довірних відносин у зовнішньоекономічній діяльності досліджували досить багато вчених, серед яких можна виді-

лити А. Абрамова, В. Горевого, Г. Дроздова, Ю. Козака, Ф. Половцеву, Б. Свіржського та інших. Але питання організаційно-правового аспекту довірних відносин у зовнішньоекономічній діяльності, особливо в частині укладання договорів (контрактів) поставки, досліджено в недостатній мірі.

Мета статті – аналіз організаційно-правового аспекту процесу укладання договорів (контрактів) поставки в зовнішньоекономічній діяльності (надалі – ЗЕД), розгляд та систематизація основних елементів процесу укладання договорів (контрактів) поставки в ЗЕД, виявлення недоліків в організаційно-правовому аспекті процесу укладання договорів (контрактів) поставки в ЗЕД та можливих шляхів їх усунення.

Виклад основного матеріалу. Процес здійснення поставки у ЗЕД включає такі етапи: підготовка до укладання, укладання та виконання договору (контракту) [7, с. 317].

Перший етап передбачає вибір контрагента та встановлення з ним зв'язку. Вдалий вибір іноземного контрагента має важливе значення для забезпечення ефективності ЗЕД, попереджує непорозуміння, фінансові втрати [5, с. 58], дає змогу уникнути багатьох ризиків, пов'язаних з можливим шахрайством, банкрутством чи невиконанням контрагентом своїх контрактних зобов'язань [1, с. 69] тощо.

На наш погляд, цікавим є питання про суб'єктів, які можуть бути сторонами договору (контракту) поставки у ЗЕД.

Відповідно до ч. 1 ст. 265 Господарського кодексу України від 16.01.2003 №436-IV (надалі – ГКУ) сторонами договору поставки є постачальник (який в ч. 1 ст. 712 Цивільного кодексу України від 16.01.2003 №435-IV (надалі – ЦКУ) також називається «продавцем») та покупець. Згідно з ч. 3 ст. 265 ГКУ сторонами договору поставки є суб'єкти господарювання, зазначені в п. 1, 2 ч. 2 ст. 55 ГКУ.