

Т. В. Савелко,
к. е. н., Академія муніципального управління

МОНЕТАРНА СТРАТЕГІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ В УМОВАХ РИНКОВИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ

Обґрунтовано організаційну структуру державних регуляторів розвинених країн. Визначено взаємодію банківської системи з владними структурами.

The organizational structure of state regulators of the developed countries is grounded. Co-operation of the banking system is certain with imperious structures.

Ключові слова: банківська система, грошово-кредитна політика, монетарна стратегія НБУ.

ВСТУП

Статус центрального банку в кожній країні формується під впливом історичного розвитку, стану демократичних інститутів у суспільстві, є відображенням процесів, що відбуваються в економіці. Однак на практиці безпосередній вплив на статус центрального банку та рівень його незалежності має сукупність політичних та правових факторів.

З огляду на останні світові банківські кризи можна відзначити, що політичне втручання, як правило, викликає та загострює фінансову нестабільність. Яскравими доказами можуть слугувати банківські кризи Венесуели (1994 рік), Кореї (1997 рік), Індонезії, проблеми банківського сектору Японії, криза Східної Азії у 1997—1998 рр.

Важливим фактором незалежного регулювання упорядкованих останніх років є успіх незалежних банків у боротьбі з інфляцією. Як зазначають науковці Міжнародного валютного фонду [5, с. 5], "надання незалежності центральним банкам звільняє їх від політичного тиску, і, таким чином, від необхідності прийняття рішень, що мають інфляційні наслідки, що може підірвати грошово-кредитну політику".

АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Проблемам регулювання банківської системи України в умовах перехідної економіки присвячені праці Г. Башнянина, О. Вовчак, А. Гальчинського, О. Дзюблюка, М. Козоріз, О. Копилюк, О. Кириченко, А. Мороза, С. Мочерного, О. Петрика, М. Савлука, Т. Смовженко, М. Суржинського, С. Реверчука, С. Хорунжого, Т. Черничко, В. Ющенко та інших.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

— обґрунтувати організаційну структуру державних регуляторів розвинених країн;

— визначити взаємодію банківської системи з владними структурами.

РЕЗУЛЬТАТИ

За сучасних умов діяльність центрального банку має вирішальний вплив на стабільність грошової одиниці, надійність банківських установ, дієвість платіжно-розрахункового механізму, що загалом визначає ефективність функціонування всієї економіки держави. Тому статус центрального банку, його незалежність

від органів виконавчої влади набуває важливого значення при встановленні функціональних повноважень і принципів організації центральних банківських інститутів у всіх країнах, де діють ринкові відносини. Незалежний статус центрального банку дає змогу не пов'язувати свої дії з динамікою політичної кон'юнктури, а забезпечувати реалізацію грошово-кредитної політики, використовуючи найефективніші засоби. Центральний банк повинен виступати протиположною уряду, який для вирішення економічних питань користується суто політичними міркуваннями. "Передумовою успіху центрального банку є, звичайно, його реальна незалежність. За такої умови центральний банк може чинити опір короткостроковим політичним вимогам" [2, с. 19].

У переважній більшості розвинутих країн центральні банки є незалежними, вони лише координують свої дії з загальною стратегією державного регулювання. Наприклад, узгодження дій центрального банку США з урядом не впливає на рівень його автономії щодо визначення основних напрямів грошово-кредитної політики та способів її реалізації. Законодавством допускається, що оголошені цілі ФРС можуть іноді відхилятися від політичних цілей уряду. ФРС — яскравий приклад інституту, створеного для роботи без втручання політиків, які керуються короткостроковими інтересами. Однак він залишається підзвітним суспільству завдяки процедурам, що використовуються для призначення його керівництва [7]. Німецький федеральний банк (Дойче Бундесбанк) часто розглядається фахівцями як еталон незалежності серед центральних банків. Не підпорядковуючись уряду, він може інтерпретувати його політику виходячи з власних пріоритетів. Більше того, Бундесбанк повинен підтримувати економічну політику уряду "тільки тією мірою, якою така підтримка не протирічить його основній меті — збереженню грошової стабільності". Центральні банки Латинської Америки та деяких країн Африки, навпаки, повністю підпорядковані політичним структурам (прикладом може слугувати діяльність центрального банку Заїру в часи диктатури генерала Мобуту Сусе Секо або сучасні події в Зімбабве). В такій ситуації керівники центрального банку, що не бажають фінансувати бюджетний дефіцит за допомогою друкарського верстату, замінюються на більш схильних до співробітництва.

Однак, незалежні регулюючі органи можуть мати власні внутрішні проблеми. Як вказує Дж. Стиглер [9], існує небезпека "захоплення регулювання" галуззю, діяльність якої вони регулюють. Тобто, маючи тісні стосунки з банками, органи регулювання можуть занадто лояльно ставитись до них, порушуючи таким чином ефективність регулювання. Звідси виникає питання підзвітності органів регулювання. Підзвітність незалежних органів регулювання та нагляду є основним принципом фактичної незалежності. Незалежність центральних банків об'єктивно не може бути абсолютною. "Навіть у розвинутих ринкових економіках стан повністю незалежного центрального банку не є ізольованим, а емпірична реальність — непереконаливим доказом" [4, с. 245]. Визначена певним чином неза-

лежність центрального банку передбачає механізми звітності про виконання ним своїх обов'язків при втручанні в поточну діяльність. Незалежні органи регулювання "все ж таки піддаються в певній формі політичному контролю у вигляді своєрідної самоцензури" [5, с. 5]. У питанні підзвітності центрального банку на перший план виходить чітка проваова основа його діяльності. Взаємовідносини центрального банку з виконавчою, законодавчою та судовою владою повинні бути чітко встановлені. "Незалежність центрального банку слід розуміти не як його незалежність ні від кого і ні від чого, а як юридично закріплену відсутність прямого підпорядкування уряду та наявність власних фінансових джерел для забезпечення виконання своїх функцій" [1, с. 50].

Можна виділити чотири напрями незалежності: регулятивну, наглядову, інституційну та бюджетну. Регулятивна незалежність означає, що наглядові органи повинні бути достатньо автономними у розробці норм та правил регулювання банківського сектору в рамках діючого законодавства. В результаті вони здатні швидше реагувати на зміни, що відбуваються на світових фінансових ринках. Фахівці банківського нагляду більш впевнено застосовували б регулятивні норми та засоби впливу, коли б брали безпосередню участь у їх розробці. Наглядова незалежність пов'язана з примусовим забезпеченням норм та правил, включаючи застосування санкцій та кризове управління. Досягнення наглядової незалежності — важке завдання, оскільки часто рішення наглядової політики приймаються за закритими дверима, що робить її вразливою до втручання ззовні. Тому дії наглядових органів повинні мати достатній правовий захист. У багатьох країнах, включаючи Україну, немає захисту працівників наглядових органів, що може паралізувати їх активність. Інституційна та бюджетна незалежність мають велике значення для підсилення двох попередніх. Інституційна незалежність забезпечується порядком призначення та відсторонення керівництва наглядових органів, структурою їх управління та прозорістю механізму прийняття рішень. Бюджетна незалежність надає значні переваги для протидії зовнішньому втручанням.

Вивчення зарубіжного досвіду у сфері організаційної структури державних регуляторів показує, що у багатьох розвинених країнах контрольні функції не є монополізовані. Поряд з центральними банками їх виконують інші спеціально створені органи. Проте основою для їх ефективної діяльності є наявність необхідних повноважень, передбачених на законодавчому рівні.

Становлення банківської системи України пов'язане з розвитком змін в економіці. У часи панування командно-адміністративних економічних відносин, роль кредитного закладу через свої відділення в кожному адміністративному районі виконував Державний банк. Підприємство не могло обирати банк, воно було закріплене за конкретним банком. Поняття конкуренції було відсутнє. Існувала повна монополізація банківської системи. Лише з проголошенням незалежності Україна отримала можливість побудови самостійної банківської системи, що юридично закріпле-

но Законом України "Про банки та банківську діяльність". Роль банків у сучасних умовах суттєво відрізняється від тієї, яку вони відігравали в умовах централізованої економіки. Від пасивного здійснення та контролю за фінансовими операціями між підприємствами за вказівкою планових органів банки перейшли на ключові позиції координації економічної діяльності.

Після прийняття Закону "Про Національний банк" і формування Ради банку, НБУ має юридично незалежний статус. Але реально ця незалежність відстоюється у складному процесі взаємовідносин з Верховною Радою, Президентом та урядом країни. У дослідженні CASE за допомогою Індексу Цукермана здійснюється оцінка юридичної незалежності Національного банку України. Результати дослідження свідчать про те, що незалежність Національного банку ще не повною мірою відповідає критеріям ЄС щодо незалежності центрального банку.

Незалежність банку може гарантуватись законодавством, політичним станом чи традиціями. У Німеччині та США незалежність центральних банків від державної влади гарантована інституційними шляхами. У США Президент Ради управління ФРС призначається президентом країни на термін, що перевищує строк дії його мандату. У Німеччині цей термін становить 8 років, в США — 14 років для семи членів Ради. Але це не впливає на тісне співробітництво між державою та центральним банком. В Італії Вищу раду банку обирають акціонери центрального банку та надають пропозицію про призначення керівника, якого потім затверджує уряд та голова держави.

У червні 2006 році було зроблено спробу посилення незалежності НБУ. Президент вніс на розгляд парламенту проект закону № 1039 від 5 червня 2006 року, в якому було запропоновано збільшити строк повноважень Голови НБУ з 5 до 7 років. Крім того, цей документ мав закріпити норму, згідно якої Головою або членом Ради НБУ не може бути людина, що належить до політичної партії, члени Ради НБУ не можуть бути депутатами Верховної Ради або мати інший представницький мандат. Однак законопроект був відхилений. Лише 15 вересня 2006 року парламентарі прийняли законопроект у першому читанні. Це говорить про існуючий сильний вплив політичних процесів на роботу НБУ. Підтвердженням цього слугує і частота зміни Голови НБУ за останні декілька років.

Функції Ради Національного банку України кореспондуються з функціями Ради керівників Європейської системи центральних банків. Тому й процес зближення систем повинен включати в себе формування адекватних правил, норм, процедур, механізмів тощо [3, с.39].

Повноцінне виконання НБУ своїх базових функцій неможливе без забезпечення його повної самостійності щодо прийняття рішень. Водночас використання зарубіжного досвіду в процесі реформування вітчизняної економіки не повинно супроводжуватись руйнуванням традиційних структур у централізованій банківській системі країни. Її реформування повинно здійснюватись поетапно, на еволюційній основі, з поступовим перетво-

ренням НБУ на, справді, незалежний впливовий інститут, який за допомогою монетарних важелів здійснюватиме регулювання економіки.

Важливим є питання відкритості центрального банку, тобто ступінь розкриття центральним банком інформації щодо власної діяльності. Ця інформація повинна бути не лише прозорою, але й достатньо зрозумілою, достовірною та опрацьованою для всіх економічних агентів. У економічній літературі це називають транспарентністю (від англ. transparent, від лат. trans — прозорий, наскрізь + pareo — бути очевидним (прозорість, зрозумілість, чесність) центральних банків. Існує ряд економічних досліджень, пов'язаних з впливом транспарентності на економічний розвиток суспільства. Зокрема, шведські економісти Дж. Фауст та Л. Свенсон досліджували ринкову транспарентність. Вона моделювалась як рівень розкриття центральним банком інформації про помилки регулювання. Дослідження вчених довели, що транспарентність практично завжди корисна для суспільства, але не завжди корисна для центрального банку, який би прагнув діяти на власний розсуд для досягнення невідомих суспільству цілей грошово-кредитної політики [8, с. 8].

У результаті своєї діяльності банки виконують найважливіші функції обслуговування грошового обігу, трансформуючи величину, строки та ризики залучених та розміщених коштів. Цей процес отримав назву "грошовий трансмісійний механізм": через банківське кредитування відбувається грошова мультиплікація, що породжує проблеми збалансованого попиту та пропозиції грошей, еластичності грошової маси.

На сучасному етапі загальновизнаною є точка зору, що центральний банк як регулятор сфери грошово-кредитного обігу має можливість керувати вартістю національних грошей, яка знаходить своє відображення в цінах товарів та послуг, курсах валют, цінних паперах та ін. Тобто, загальна грошова пропозиція повинна бути такою, щоб "не перешкоджати підвищенню рівня виробництва, але в той же час не сприяти прискореному росту цін". Саме за допомогою механізму грошової трансмісії центральний банк може визначити оптимальну кількість грошової пропозиції, її зміни з врахуванням реальних циклів економічної активності в економіці.

У визначенні каналів трансмісійного механізму серед вчених немає єдності. Деякі українські вчені [6, с. 25] вважають, що будь-який поділ механізму впливу монетарної політики на канали є умовним. Однак серед основних каналів грошово-кредитного трансмісійного механізму у сучасній економічній літературі виділяють наступні: канал відсоткових ставок (interest rate channel), канал передачі монетарних імпульсів через ціни на активи (asset price channel) (до них відносяться, в першу чергу, ціни фондового ринку, ціни на нерухомість, обмінний курс), кредитний канал (credit channel) та деякі їх модифікації. Деякі вчені дію змін у монетарній політиці на економіку через обмінний курс (exchange rate channel) виділяють в окремий канал трансмісійного механізму. Ряд вчених виділяють "грошовий канал", "канал благополуччя" (або ефект багатства), "балансовий канал", "канал очікування" Ряд емпіричних досліджень доводять, що тільки один канал

не може впливати на сукупний попит в сучасних умовах економіки.

Канал відсоткових ставок базується на тому, що центральний банк використовує обсяг ліквідних коштів в економіці для контролю над відсотковими ставками і, відповідно на стимулювання інвестицій та інших компонентів сукупного попиту. Його роль є ключовою в кейнсіанській моделі Хікса-Хансена (IS (інвестиції — заощадження) — LM (ліквідність — гроші)). Цей канал описує вплив центрального банку на економіку через регулювання відсоткових ставок. Якщо пропозиція грошей зростає, то через механізм рівноваги на грошовому ринку знижуються номінальні відсоткові ставки, тобто знижується вартість залучення капіталу, що призводить до інвестиційних витрат, а також до витрат домогосподарств на товари довгострокового використання. Як наслідок, збільшується сукупний попит, а це призводить до зростання реального випуску продукції. Крім того, зміни попиту впливають на ринкову рівновагу і відповідно на ціни.

В економічній літературі вплив відсоткового каналу іноді розбивають на два канали дії: канал або ефект заміщення (substitution effect in consumption) та канал грошових потоків (cash flow channel). Перший побудований на уподобаннях економічних суб'єктів зберігати або витратити свої заощадження в поточний момент часу в залежності від динаміки ринкової відсоткової ставки. Канал грошових потоків побудований на розширенні кредитування, що пояснюється ростом грошових потоків підприємств та зниженням ризику кредитування при рості грошової маси та підвищенні ліквідності (за рахунок зниження відсоткових ставок), що гарантує повернення коштів.

У загальному трансмісійний механізм є дуже складним, він має багато каналів дії. Їх дія відрізняється у різних країнах, тобто немає ідеальної моделі, яка описує його дію.

Питання оцінки та якісного опису трансмісійного механізму монетарної політики надзвичайно актуальне для НБУ. Виділення основних каналів монетарної трансмісії в сучасних умовах та кількісна оцінка часових проміжків монетарної політики дозволили б НБУ більш ефективно та точно здійснювати прогнозування динаміки грошово-кредитних показників та встановлювати більш реалістичні цільові орієнтири монетарної політики.

Європейський вибір України чітко сформульований у "Концептуальних засадах стратегії економічного та соціального розвитку України на 2005—2012 рр.", що викладені у Посланні Президента України до Верховної Ради: "Уряд і НБУ повинні забезпечити реалізацію Комплексної програми реформування вітчизняної банківської системи згідно зі стандартами ЄС".

В останнє десятиліття увагу економістів та державних банкірів дедалі більше привертають стратегії монетарної політики, які називаються стратегіями таргетування. Це зумовлено пошуками оптимального монетарного режиму, який би максимально сприяв ціновій стабільності та економічному зростанню. В економічній літературі під таргетуванням монетарної політики розуміють процес цільового управління основними макро-

економічними показниками в середньостроковій перспективі.

ВИСНОВКИ

Отже, основним аргументом на користь монетарного таргетування є монетарна природа інфляції. Загальноприйнятою є думка, що інфляція в довгостроковому періоді визначається динамікою грошової маси. Тому, враховуючи залежність між приростом грошової маси та інфляцією з врахуванням інших факторів, а також маючи прогноз росту ВВП, можна встановлювати такі орієнтири приросту грошової маси, які дозволяють досягнути заданого рівня інфляції в прогнозованому періоді. Тому багато стабілізаційних програм в країнах з перехідною економікою ґрунтуються на обмеженні приросту грошової маси та жорсткості монетарної політики. Центральні банки таких країн, як правило, піддаються впливу уряду не маючи достатньої фактичної незалежності в проведенні монетарної політики. В зв'язку з цим жорсткий контроль над приростом грошової пропозиції є необхідною умовою ефективної монетарної політики, направленої на забезпечення стабільності національної валюти. Це підтверджується досвідом багатьох країн із перехідною економікою.

Література:

1. Бицька Н. Банківський капітал в економіці України // Вісник НБУ. — 2006. — № 1. — С. 48—51.
 2. Вернер Елерс. Роль та компетенція Європейської системи центральних банків // Вісник НБУ. — 1997. — № 10. — С. 18—20.
 3. Гриценко А.А. Монетарна система України в інституційній архітектоніці Європи. Фінансово-банківська система України у європейському вимірі: Зб. ст. — К.: Вид. дім "Козаки", 2002. — 69 с.
 4. Даніель Грос, Альфред Штайнхерр. Реформи банківської системи у Східній Європі. Особливості України. Україна на роздоріжжі / За ред. Акселя Зіденберга і Лутца Хоффманна. — Київ: Фенікс, 1998. — 477 с.
 5. Квинтин М., Тейлор М. Должны ли органы регулирования финансового сектора быть независимыми? Международный валютный фонд // Вопросы экономики. — 2004. — № 32. — С. 4—5. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues32/rus/issue32r.pdf> станом на 24.03.2007р.
 6. Міщенко В., Сомик А. Монетарний трансмісійний механізм в Україні // Вісник НБУ. — 2007. — № 6. — С. 24—27.
 7. Щоквартальне видання: Економіка України: тенденції, оцінки, прогнози. CASE Україна. Центр соціально-економічних досліджень 3/2005: <http://www.case-ukraine.com.ua> станом на 08.04.2007 р.
 8. Neil Wallace, 1988. Another Attempt to Explain an Illiquid Banking System: The Diamond and Dybvig Model With Sequential Service Taken Seriously, Federal Reserve Bank of Minneapolis, issue Fall, pages 3-16.
 9. The Transmission of Monetary Policy in Emerging Market Economies // BIS Working Paper, Basel: BIS. — 1998. — № 3.
- Стаття надійшла до редакції 19.07.2011 р.