

УДК 336.7

О.В. Марченко

*Харківський національний університет будівництва та архітектури, Харків***ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ**

У статті розглянуто та проаналізовано зміни в основних показниках грошово-кредитної політики України, що відбулись протягом останніх періодів. Також визначено та узагальнено основні форми прояву та причини доларизації економіки України.

На основі проведеного аналізу складено порівняльну характеристику режимів валютного та інфляційного таргетування й зроблено висновок щодо перспектив переходу України до останнього за даних економічних умов.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, рівень доларизації економіки, режим валютного таргетування, режим інфляційного таргетування

Постановка проблеми. Стрімкі зміни, що відбуваються в економіці країни обумовлюють постійний пошук нових та вдосконалення діючих механізмів реалізації грошово-кредитної політики, що, в свою чергу, має як теоретичне, так і практичне значення. Серед цих змін особливої уваги привертає погіршення показників грошово-кредитної політики, зростання рівню доларизації економіки, відмова НБУ від політики фіксованого обмінного курсу, якої Україна дотримувалась принаймні останні 15 років.

З огляду на вищезазначене можна стверджувати, що дослідження особливостей реалізації грошово-кредитної політики Національним банком за сучасних кризових умов набуває вкрай важливого значення.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Існує велика кількість наукових робіт, що зосереджено на вивченні грошово-кредитної політики як загалом, так і за окремими напрямками, зокрема дослідження [2, 4, 5, 12]. Проблеми зростання доларизації економіки та оголошений Україною перехід від політики фіксованого обмінного курсу до режиму валютного таргетування також широко обговорюються в наукових колах,

особливо слід виділити дослідження таких авторів, як [6, 8, 9, 11]. Але зміни в економічному житті країни останнім часом є настільки динамічними та непередбачуваними, що потрібно постійно відслідковувати нові тенденції та аналізувати перспективи розвитку даної сфери на основі оновлених даних.

Мета роботи – проаналізувати основні показники грошово-кредитної політики України та визначити найбільш проблемні аспекти її реалізації за нинішніх умов

Виклад основного матеріалу. Закон України «Про НБУ» [1] визначає, що грошово-кредитна політика є комплексом заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямована на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу.

Зважаючи на вищенаведене, розглянемо та проаналізуємо зміни в основних показниках грошово-кредитної політики України [7], що відбулись протягом останніх років (табл. 1).

Таблиця 1

Показники грошово-кредитної політики України

N	Показник		2009	2010	2011	2012	2013	01.05.2014
1	Рівень інфляції, %	плановий	9,5	9,7	8,9	7,9	5,9	-
		фактичний	12,3	9,1	4,6	-0,2	5,5	10,5
2	Індекс споживчих цін		101	100,7	100,4	100	100	110,5
3	Офіційний курс грн. до дол. США		7,985	7,962	7,99	7,993	7,993	11,83
4	Грошова маса, млрд. грн.		487,5	598,4	682,7	771,3	906,3	-

Продовження таблиці 2

5	Швидкість обертання грошової маси		1,9	1,9	1,9	1,8	1,6	-
6	ВВП, млн. грн.		913345	1082569	1316600	1408889	1454931	-
7	ВВП на душу населення, грн.		19832	23600	28488	30953	31984	-
8	Дефіцит державного бюджету, %		-3,9	-5,9	-1,8	-3,8	-4,4	-
9	Платіжний баланс, млн. дол. США		-13726	5031	-2455	-475	2023	-232
10	Золотовалютний резерв, млн. дол. США		26505	34576	31794,6	24546,2	20415,7	14226,3
11	Державний борг, млн. грн.		316884,6	432235,4	473121,6	515510,6	584114,1	743577,2
12	Номинальна середня з/пл, грн.		1906	2239	2633	3025	3265	3432
13	Рівень безробіття, %	за методологією МОП	9,6	8,8	8,6	8,1	7,7	7,7
		за методологією ДССУ	1,9	2	1,8	1,8	1,8	1,8

Так, з табл. 1 можна побачити, що протягом останніх років (до початку 2014 року) офіційний курс національної валюти до долару США залишався майже незмінним, чому сприяли відповідні дії НБУ. З огляду на вищезазначене є закономірним, що золотовалютний резерв країни протягом 2010-2013 років мав стійку тенденцію до зменшення і на початок 2014 р. досягнув позначки у 20415,7 млн. дол. США. Негативним явищем є і зростання державного боргу країни з 316884,6 млн. грн. у 2009р. до 584114,1 млн. грн. у 2013р. (тобто на 267229,5 млн. грн. або на 84,3%), а особливо зважаючи на той факт, що більшість запозичених коштів було спрямовано не на розвиток економіки, а на споживання.

Стабільне зростання демонструє грошова маса (з 487,5 млрд. грн. у 2009р. до 906,3 млрд. грн. у 2013р., тобто абсолютна зміна склала 418,8 млрд. грн., а темп приросту за цей період становив 85,9%). Це може бути пояснене зміною потреб економічних суб'єктів у грошових коштах, про що може свідчити хоча й незначне, але поступове зменшення швидкості обертання грошової маси (з 1,9 до 1,6 протягом 2009-2013 років), а також збільшення рівню монетизації.

Так, згідно офіційної статистичної інформації, темп приросту ВВП протягом 2009-2013 рр. становив 59,3%, тобто в абсолютному виразі цей показник збільшився на 541586 млн. грн. (з 913345 млн.грн. до 1454931 млн.грн. у 2009 та 2013 роках відповідно); ВВП на душу населення за той самий період також зріс і на кінець 2013р. становив 31984

грн., що на 12151 грн. або 61,3% більше значення 2009 року.

Більш глибокий аналіз можна буде зробити тільки за підсумками 2014 року, однак вже зараз обсяги падіння економіки можна побачити неозброєним оком. Так, за даними із офіційних джерел [7], прогнозне значення ВВП на 2014 р. складає -4,6%, а фактичне падіння цього показника за перший квартал поточного року склало -1,1%. Золотовалютний резерв України з початку року скоротився на 6189,4 млн. дол. США до критично низької позначки і на 1 травня 2014р. становив 14226,3 млрд. дол. Державний борг, навпаки, за цей самий період суттєво зріс і на початок травня дорівнював 743577,2 млн. грн., що на 159463,1 млн. грн. більше ніж на кінець 2013р. (темп приросту цього показника становив 27,3%). Значно змінився і курс валют: станом на 1.05.2014р. курс долару США до української гривні становив 11,8. За п'ять місяців поточного року індекс споживчих цін збільшився вже на 10%, а рівень інфляції тільки в травні місяці склав 3,8%, повторивши значення березня 2008 року. Взагалі такий показник інфляції для української економіки є найбільшим у XXI сторіччі.

Досить значущу проблему для економіки України на нинішньому етапі розвитку становить зростаюча «доларизація». Як зазначають науковці [5, С. 238], сутність цього економічного явища полягає у витісненні національної грошової одиниці більш стабільною іноземною валютою. Основні сучасні форми прояву та причини доларизації в Україні узагальнено [2, 6, 9, 11] та представлено на рис. 2.



Рис. 1 – Основні форми прояву та причини доларизації економіки в Україні

Зважаючи на тіньовий характер, рівень доларизації в країні загалом можна визначити тільки приблизно, спираючись на оцінки експертів та аналітиків у даній галузі. Проте для визначення рівня фінансової доларизації (яка в Україні проявляється головним чином у доларизації депозитів та кредитів) існує низка показників, що прописані, зокрема, у методиці МВФ. Серед таких показників можна виділити наступні: частка депозитів в іноземній валюті у грошовій масі; частка депозитів в іноземній валюті у загальному обсязі залучених банками депозитів; частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі банківських кредитів; грошова маса в іноземній валюті в загальній грошовій масі та інші.

Характерною рисою доларизованої економіки є те, що попит на іноземну валюту мають як суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності так і ті, чия

діяльність безпосередньо не пов'язана із зовнішніми зв'язками: юридичні та фізичні особи. Внаслідок цього зростає чутливість економічних суб'єктів країни до коливань валютного курсу й залежність внутрішнього грошового обігу від негативних зовнішніх впливів.

Використовуючи офіційні дані, наведені Національним банком України [7], визначимо рівень доларизації вітчизняної економіки. Зважаючи на те, що граничним значенням для цього показника є 30% (згідно методики МВФ) можна зробити висновок, що доларизованість економіки хоча й дещо коливається, проте знаходиться на критично високому рівні. Загалом же рівень доларизації зростає у періоди нестабільності й загострення кризових явищ, що спричинене зменшенням довіри з боку населення до національної грошової одиниці. Підсумкові результати розрахунку наведено на рис. 3.

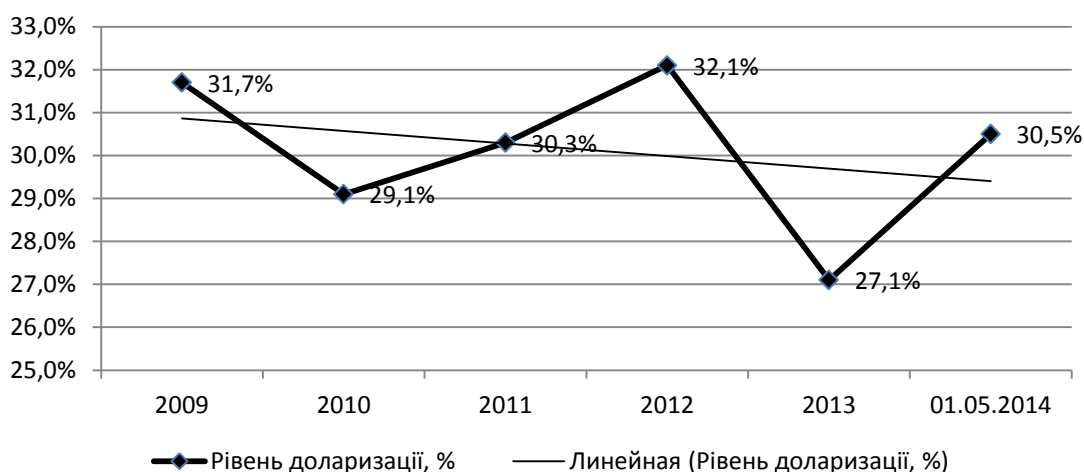


Рис. 2 – Рівень доларизації економіки України

На сьогоднішній день, з огляду на загострену кризу та стрімке падіння довіри до банківських установ, в країні спостерігається масове вилучення іноземної валюти з обігу і збереження на руках у населення. Одним із найбільш негативних наслідків доларизації для вітчизняної економіки є також зменшення впливу НБУ на грошово-кредитну сферу, що, в свою чергу, суттєво знижує ефективність монетарної політики (через обмеженість монетарних важелів управління).

Забезпечення стабільності національної грошової одиниці є одним із завдань грошово-кредитної політики держави, однак з метою посилення конкурентоспроможності національної економіки та здатності фінансової системи протидіяти зовнішнім шокам, на початку 2014р. Національним банком було запроваджено перехід до гнучкого валютного курсу, що одразу відобразилось на його динаміці.

Такі дії регулятора за нинішніх умов можна вважати цілком виправданими, оскільки витрачання валютних резервів на підтримання національної грошової одиниці, з огляду на їх значне скорочення (що видно з даних табл. 1), стає все більш проблематичним. Політика фіксованого обмінного курсу (режим валютного таргетування) реалізовувалась в Україні принаймні останні 15 років, але в рамках співробітництва з МВФ українською владою було взято зобов'язання дотримуючись плаваючого обмінного курсу поступово здійснювати перехід до режиму таргетування інфляції (оголошений термін – середина 2015р.). На основі джерел [3, 4, 5, 8, 10, 12] було складено порівняльну характеристику зазначених монетарних режимів, що наведено в табл. 3.

Таблиця 2

Порівняльна характеристика режимів валютного та інфляційного таргетування

РЕЖИМ ВАЛЮТНОГО ТАРГЕТУВАННЯ	РЕЖИМ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ
ВИЗНАЧЕННЯ	
Комплекс заходів грошово-кредитної політики, що передбачає підтримку стабільності обмінного курсу щодо певної резервної валюти або кошика валют	Комплекс заходів грошово-кредитної політики, що передбачає запобігання розриву між заздалегідь оголошеним показником інфляції і фактичним його значенням
ГОЛОВНА МЕТА	
Досягнення стабільності валютного курсу	Досягнення цінової стабільності
ЦІЛЬОВИЙ ПОКАЗНИК	
Валютний курс	Індекс споживчих цін
ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ	
Встановлення фіксованого курсу до валюти країни з низьким рівнем інфляції або встановлення «коридору», в межах якого обмінний курс національної валюти може вільно коливатися	Зниження інфляційних очікувань економічних суб'єктів шляхом підвищення довіри суспільства до грошово-кредитної політики центрального банку

ХАРАКТЕРИСТИКА КРАЇН, ДЕ ЗАПРОВАДЖЕНО РЕЖИМ	
Країни, що розвиваються і країни з перехідною економікою	Країни з розвинутою ринковою економікою і, менш успішно, країни з перехідною економікою
ІНСТРУМЕНТИ ВПЛИВУ	
Головним чином це прямі валютні інтервенції центрального банку, а також облікова політика та валютні обмеження	Широке коло інструментів впливу, зокрема резервні вимоги, відсоткові ставки, операції на відкритому ринку тощо
УМОВИ ЕФЕКТИВНОГО ЗАПРОВАДЖЕННЯ	
<ul style="list-style-type: none"> - достатній обсяг валютних резервів; - суворі фінансова дисципліна; - незалежність грошової політики; - значні обсяги обігу іноземної валюти тощо 	<ul style="list-style-type: none"> - макроекономічна та фінансова стабільність; - достатній розвиток фінансового ринку, зокрема ринку державних цінних паперів; - наявність механізму ринкового регулювання цін; - високий рівень незалежності грошово-кредитної політики центрального банку; - необхідність встановлення центральним банком лише однієї цілі
ОСНОВНІ ПЕРЕВАГИ	
<p>1) якщо курс прив'язаний до валюти країни з низькою та стабільною інфляцією, то такий монетарний режим знижуватиме інфляційні очікування до рівня інфляції в країні валюти-якоря;</p> <p>2) зменшуються трансакційні витрати і непевність в міжнародній торгівлі, стимулюючи останню;</p> <p>3) при фіксованому валютному курсі населенню легше визначити, чи дотримується центральний банк запланованих макроекономічних показників;</p> <p>4) в короткостроковій перспективі центральний банк може достатньо легко контролювати валютний курс шляхом прямих валютних інтервенцій;</p> <p>5) встановлюється номінальний якор, який прив'язує внутрішній рівень інфляції до темпів зростання цін і таким чином стримує інфляцію.</p>	<p>1) у центрального банку з'являється гнучкість у виборі та застосуванні інструментів грошово-кредитної політики, що є безумовним стимулом подальшого розвитку фінансового ринку та стабілізації попиту на гроші;</p> <p>2) на відміну від фіксованого валютного курсу інфляційне таргетування дозволяє сконцентрувати монетарну політику на внутрішній ситуації та відповідати на внутрішні шоки;</p> <p>3) встановлення чіткої інфляційної цілі збільшує відповідальність центрального банку і дозволяє уникнути фіскальної домінації;</p> <p>4) створення передбачуваних умов для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки, внаслідок чого забезпечується сталий економічний розвиток країни;</p> <p>5) при визначенні номінального якоря наслідки його досягнення будуть зрозумілими для суспільства;</p> <p>6) забезпечується достатньо високий рівень довіри з боку населення до політики центрального банку, внаслідок чого знижуються інфляційні очікування;</p> <p>7) у випадку невдачі монетарної політики, економічні витрати за режиму таргетування інфляції нижчі, ніж за інших режимів.</p>
ОСНОВНІ НЕДОЛІКИ	
<p>1) підвищується залежність монетарної політики від зовнішньоекономічних факторів;</p> <p>2) суттєво зменшується кількість важелів впливу центрального банку на грошово-кредитну політику;</p> <p>3) зростає ризик спекуляції проти національної валюти країни, особливо якщо останній не вистачає довіри серед населення;</p> <p>4) необхідною є повна узгодженість між грошово-кредитною та фіскальною політикою;</p> <p>5) підвищуються ризики дестабілізації фінансової системи країни внаслідок світових валютних криз.</p>	<p>1) підвищується вплив на динаміку інфляції факторів, які не контролюються центральним банком;</p> <p>2) інфляційне таргетування призводить до зростання волатильності валютного курсу, що може спричинити фінансову нестабільність;</p> <p>3) занадто високий рівень свободи центрального банку у прийнятті рішень не завжди є виправданим;</p> <p>4) інфляційне таргетування не працює в тих країнах, які не виконують необхідних передумов</p>

За останні роки режим інфляційного таргетування набуває все більшої популярності з огляду на те, що він довів свою ефективність у багатьох країнах. Зважаючи на світові тенденції, в

Східній Європі також щорічно збільшується кількість країн, які використовують режим інфляційного таргетування, що можна побачити з табл. 4.

Таблиця 3

Показники впровадження режиму інфляційного таргетування в країнах Східної Європи [10]

Країна	Рік впровадження інфляційного таргетування	Рівень інфляції при впровадженні інфляційного таргетування, %	Рівень інфляції у 2013 р., %
Чехія	1997	6,8	1,4
Польща	1998	10,6	0,9
Угорщина	2001	10,8	1,7
Румунія	2005	9,3	4
Сербія	2006	10,8	7,8
Вірменія	2006	5,2	5,8
Албанія	2009	3,7	1,9
Грузія	2009	1,7	-0,5
Молдова	2010	7,4	4,6

Повертаючись до вітчизняних реалій можна зробити висновок, що, оголошений Національним банком на середину 2015р., перехід до таргетування інфляції на практиці буде реалізувати досить проблематично. Головною причиною цього є вкрай складна ситуація в країні. А без однієї з ключових передумов – досягнення макроекономічної та фінансової стабільності – ефективного запровадження режиму інфляційного таргетування бути не може.

Загалом можна зробити висновок, що перехід України на режим таргетування інфляції є виправданим, проте він передбачає не просто зміну однієї цілі монетарної політики (стабільність обмінного курсу) на іншу (цінова стабільність). Для цього потрібно пройти складний шлях з реалізації низки реформ в макроекономічній та структурній політиці, банківській системі та фінансових ринків всередині країни, а також підвищити загальний рівень незалежності НБУ у прийнятті рішень.

Окрім цього для реалізації механізму інфляційного таргетування потрібно подолати ситуацію, коли ціни регулюються адміністративними методами. Тільки після цього на рівень інфляції почнуть здійснювати вплив ринкові чинники, зокрема кількість грошей на ринку та відсоткові ставки (вартість кредиту виробники закладають у вартість кінцевого продукту, що в результаті неминуче призводить до його здорожчання).

Висновки. В роботі було проаналізовано зміни показників грошово-кредитної політики, що відбулись протягом останніх п'яти з половиною років. Загалом можна сказати, що впродовж 2009-2013 років спостерігалась відносна цінова

стабільність, що відповідало стратегічній цілі грошово-кредитної політики держави, а саме підтриманні стабільного курсу національної валюти. Проте зміни, що почались в економіко-політичному та суспільному середовищі країни наприкінці 2013 року і загострились із початком 2014 року, не дають змоги робити оптимістичні прогнози на найближчу перспективу не тільки щодо розвитку кредитно-грошового ринку, а й щодо багатьох інших сфер також.

Визначено, що на сьогодні вкрай значною є проблема доларизації економіки, рівень якої в травні поточного року досяг 30,5%. Також було розглянуто основні форми прояву та причини зростання доларизації.

З огляду на оголошений Україною перехід від політики фіксованого обмінного курсу до режиму таргетування інфляції було складено порівняльну характеристику зазначених монетарних режимів. На основі проведеного аналізу було встановлено, що перехід до інфляційного таргетування хоча й є виправданим для України, проте його реалізація потребуватиме комплексу рішучих, послідовних та своєчасних заходів.

Література

1. Закон України «Про Національний банк України» N 679-XIV від 20 травня 1999р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>
2. Божанова О.В. Аналіз стану грошової маси в Україні / О.В. Божанова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2013. - №44. – С.91-96
3. Віняр О.С. Таргетування валютного курсу / О.С. Віняр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=2003>

4. Лисенко Р. Сучасні стратегії грошово-кредитної політики / Р. Лисенко. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.u-fin.com.ua/analit_mat/gkr/034.htm
5. 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. – 404 с.
6. Мулярчук О.В. Аналіз рівня доларизації економіки в Україні / О.В. Мулярчук. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://asconf.com/rus/archive_view/458
7. Офіційний сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>
8. Питльована О. Інфляційне таргетування: практичні аспекти / О.Питльована // Вісник Лівівського університету. Серія «Міжнародні відносини». – 2008. – Вип. 24. – С. 309-320
9. Рябініна Л.М. Доларизація економіки України та її наслідки / Л.М. Рябініна // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2012. - №4. – С. 91-97.
10. Сологуб Д. Відмова від фіксації валютного курсу: тернистим шляхом до зірок? / Д. Сологуб. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

- <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/vidmova-vid-fiksaciyi-valyutnogo-kursu-ternistim-shlyahom-do-zirok-.html>
11. Шморгай Н.М. Доларизація економіки України: причини, наслідки та шляхи подолання / Н.М. Шморгай. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=161>
12. Щира Н.О. Вибір стратегії грошово-кредитної політики / Н.О. Щира, І.В. Ситнік // Вісник Донецького національного університету. Серія В: Економіка і право. – 2008. – Вип. 2. – С.340-346.

Рецензент: ВАСИЛЬЄВ Олександр Вікторович

Харківський національний університет міського господарства ім. О.М. Бекетова, Харків, доктор економічних наук, професор

Автор: МАРЧЕНКО Ольга Василівна

Харківський національний університет будівництва та архітектури, Харків, кандидат економічних наук, доцент

E-mail: miniulitka@mail.ru

ПРОБЛЕМНЫЕ АСПЕКТЫ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ

О.В. Марченко

В статье рассмотрены и проанализированы изменения в основных показателях денежно-кредитной политики Украины, которые произошли на протяжении последних периодов. Также определены и обобщены основные формы проявления и причины долларизации экономики Украины.

На основе проведенного анализа составлена сравнительная характеристика режимов валютного и инфляционного таргетирования и сделан вывод относительно перспектив перехода Украины к последнему при данных экономических условиях.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, уровень долларизации экономики, режим валютного таргетирования, режим инфляционного таргетирования

PROBLEM'S ASPECTS OF THE REALIZATION OF THE MONETARY AND CREDIT POLICY IN UKRAINE

O.V. Marchenko

This article changes in key indicators of monetary policy in Ukraine, which occurred over the past periods are describes and analyzes. Also identified and summarized the main manifestations and causes of dollarization of the Ukrainian economy.

Based on the analysis compiled comparative characteristic regimes of exchange and inflation targeting and the conclusion regarding the prospects of Ukraine's transition to the latest data when economic conditions.

Keywords: monetary policy, the level of dollarization of the economy, the currency regime targeting, inflation targeting regime