

Клюско Л.А.

ГРОШОВО-КРЕДИТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

У статті досліджено практику грошово-кредитного регулювання в сучасних умовах соціально орієнтованого розвитку України. Визначено його особливості, виявлено недоліки і переваги та, спираючись на зарубіжний досвід, сформульовано пропозиції щодо можливості підвищення його дієвості та ефективності.

Ключові слова: *світова фінансова криза, глобалізаційні процеси, грошово-кредитне регулювання, монетарна політика, рефінансування, інфляція.*

Клюско Л.А.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В УСЛОВИЯХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

В статье исследована практика денежно-кредитного регулирования в современных условиях социально ориентированного развития Украины. Определены его особенности, выявлены недостатки и преимущества и, учитывая зарубежный опыт, сформулированы предложения относительно возможности повышения его действенности и эффективности.

Ключевые слова: *мировой финансовый кризис, глобализационные процессы, денежно-кредитное регулирование, монетарная политика, рефинансирование, инфляция.*

Klyusko L.A.

MONEY-CREDIT REGULATION IN THE CONDITIONS OF MACROECONOMIC INSTABILITY

The article explores the practice of monetary regulation in the modern conditions of socially oriented development of Ukraine. Its features are identified, the disadvantages and advantages are identified, and foreign experience is taken into

account in order to formulate proposals on the possibility of increasing its effectiveness and efficiency.

Key words: *global financial crisis, globalization processes, monetary regulation, monetary policy, refinancing, inflation.*

Постановка проблеми. Посилення глобалізаційних процесів позитивно впливає на фінансово-економічний розвиток держав-учасниць, оскільки забезпечує їх присутність і можливість функціонування на світових фінансових ринках капіталів та інвестицій. Разом з тим, як свідчать фінансові кризи останніх років, через зростаючий рівень відкритості у сфері торгівлі та транснаціональних фінансових потоків, вони зазнають деструктивного впливу зовнішніх шоків. Це зумовлює необхідність постійно змінювати пріоритети національної політики кожної держави, вагоме місце в якій посідає грошово-кредитна складова. За таких умов грошово-кредитна політика, відповідальним за розробку і реалізацію якої є Центральний банк, набуває особливої значення, оскільки вона виступає першою лінією захисту від зовнішніх фінансових потрясінь та ексцесів у функціонуванні національної фінансової системи, а її інструменти є більш оперативними і маневреними у порівнянні з іншими інструментами макроекономічної політики.

Що стосується України, то останнім часом в економіці нашої держави намітилися негативні тенденції, що характеризують економічний спад, зумовлений кризовими явищами в економіці. У зв'язку з цим, виникає об'єктивна необхідність пошуку нових механізмів регулювання вітчизняної фінансово-економічної системи, які сприятимуть її відновленню та розвитку. Одним з таких напрямів, як свідчить зарубіжний досвід, може стати підвищення ролі Центрального банку в стимулюванні темпів зростання ВВП і, одночасно, посилення його відповідальності за макроекономічні показники.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням функціонування центральних банків, визначення їх важливої ролі і повноважень у забезпеченні стабільності та розвитку економіки, ефективності здійснюваної ними грошово-

кредитної політики, дискусій щодо доцільності наділення їх статусом мегарегулятора присвячена велика кількість наукових праць зарубіжних і вітчизняних теоретиків, експертів і практиків. Основними з них є О. Бланшар, В. Геєць, А. Гриценко, О. Дзюблюк, А. Дев'ятов, Л. Кан, С. Кораблін, П. Кругман, В. Міщенко, А. Мороз, А. Сороко, Д. Суббарао і багато інших.

Однак, з огляду на те, що не всі центробанки, в тому числі і Національний банк України (НБУ), винесли належні уроки з недавньої світової фінансової кризи, до цього часу залишається цілий ряд невирішених питань, що стосуються підвищення ефективності їх діяльності.

Мета статті. Метою статті є дослідження ролі і повноважень Центральних банків та визначення концепції їх функціонування в умовах фінансової нестабільності, спричиненої дестабілізуючим впливом світових фінансових криз.

Виклад основного матеріалу. Центральні банки постійно знаходяться в епіцентрі світових фінансових криз. Залежно від того або іншого періоду фінансової нестабільності національних економік, їх то звинувачують за провадження ними політику і дії, що призводять до світових потрясінь, то навпаки, віддають їм належне за те, що вони сприяють виведенню світової економіки з кризового стану. Не можна не погодитися з тим, що обидві ці точки зору справедливі, оскільки, як свідчить практика, центральні банки завжди є як частиною проблеми, так і одночасно, частиною її вирішення[1].

У кризовий період такі основні центри ліквідності, як Європейський центральний банк і Федеральна резервна система, проводили активну стимулюючу грошово-кредитну політику, яка призвела до того, що дешеві грошові ресурси були спрямовані в захисні активи (державні цінні папери США та Єврозони). Однак, монетарні вливання практично не вплинули на реальний сектор цих країн, про що свідчать відповідні результати динаміки їх ВВП за останні роки [1].

Що стосується України, то уповільнення її економічного зростання пов'язане з багатьма факторами, перш за все, зовнішніми, серед яких, на думку експертів є рецесія в Єврозоні, яка є однією з причин відтоку капіталу з країни.

З іншого боку, Україна тісно пов'язана з Європою, оскільки значна частина її експорту припадає на ЄС. Слабкість європейської економіки веде до зниження обсягів експорту, що призводить до скорочення обсягів вітчизняного виробництва.

Про негативний вплив відтоку капіталу на розвиток економіки у періоди фінансової нестабільності свідчить те, що його обсяги у світових масштабах все більш зростають і в окремі роки сягає безпрецедентних розмірів (за оцінками експертів – понад 70 млрд. доларів США). Розрахунки показують, що кожні десять мільярдів доларів відтоку капіталу призводять до уповільнення темпів зростання економіки приблизно на 0,2 процентного пункту [2].

Вітчизняні фахівці, акцентуючи увагу на значному збільшенні обсягів вивезення капіталу зазначають, що такому процесу певною мірою сприяв Національний банк. В якості аргументів наводиться запровадження на початку 2013 року практики лібералізації умов видачі індивідуальних валютних ліцензій, в результаті чого фізичним особам дозволялось переказувати іноземну валюту за кордон без обмежень (до того часу це дозволялось лише юридичним особам). Її максимальний розмір залежав лише від того, яка сума узгоджувалась і визначалась індивідуальною ліцензією НБУ. Одночасно регулятор спростив саму процедуру отримання індивідуальних ліцензій фізичним особам, скасувавши необхідність враховувати висновки Головного управління боротьби з організованою злочинністю МВС і Головного управління боротьби з корупцією та організованою злочинністю СБУ [3].

У зв'язку з цим, дискусія щодо ролі НБУ і його грошово-кредитної політики в стимулюванні економічного зростання країни є постійно актуальною. Як і в будь-якій дискусії думки вчених, аналітиків і експертів з цього приводу полярно розділяються.

У більшості країн головними завданнями в сфері економіки є підтримання стійкості темпів зростання ВВП і забезпечення соціального захисту населення. В Україні відповідальність за досягнення таких важливих завдань розпорошена між різними міністерствами, спеціальними апаратами, парламентом, і НБУ, які оперують різним арсеналом інструментів, що не забезпечує належного ефекту.

Як свідчить світова практика, у посткризовий період центральні банки переважно займалися регулюванням інфляційного тиску за допомогою важелів грошово-кредитної політики. Основним джерелом ресурсів для відновлення економік була ліберальна політика кількісного пом'якшення, яка полягає у вливанні ліквідності в економіку і яка превалює в розвинених країнах.

Головна відмінність центробанків від інших відомств полягає в тому, що вони можуть проводити незалежну політику і оперативно здійснювати її коригування. Однак, каналів управління, таких як грошова маса і процентні ставки не достатньо для її реалізації з метою забезпечення поступального економічного розвитку. Оскільки важливим інструментом впливу на економіку залишаються фіскальна і бюджетна політики, то монетарні методи відокремлено не можуть компенсувати недостатньо сприятливий інвестиційний клімат. Виходячи з цього, деякі аналітики вважають, що роль монетарної політики в нашій країні дещо переоцінена, оскільки модель функціонування економіки полягає в тому, що свого роду передавальною ланкою, через яку фінансові ресурси надходять на ринок, а звідти – в реальний сектор економіки, служать галузі, орієнтовані на експорт. За таких умов забезпечити концентрацію капіталу в державі лише за допомогою положень грошово-кредитної політики є проблематичним.

Отже, виникає парадокс. З одного боку, спостерігається зростання інфляції, що не може не турбувати НБУ. З іншого боку, зростання інфляції обумовлене немонетарними факторами, такими як зростання цін на продовольство, індексація акцизів на підакцизні товари та інше. Звичайно, боротися з немонетарною інфляцією монетарними методами можна, але, на

наш погляд, не є ефективним, оскільки це призводить до дефіциту ліквідності і надмірного здорожчання кредитів для реального сектора економіки.

Отже, така кардинальна відмінність традиційних і нетрадиційних заходів впливу ЦБ на економіку модифікує сам принцип втручання у функціонування економіки. Разом з цим, провадження нетрадиційної монетарної політики розширює повноваження ЦБ, оскільки окрім нагляду і регулювання він бере активну участь у регулюванні кредитного ринку, виконуючи функцію фінансового посередника і трансформуючи фінанси суспільного сектора у ресурси приватних фінансових інститутів.

Разом з тим, НБУ припускаючи можливість зростання темпів інфляції, не знижував ставку рефінансування, в той час, як в багатьох країнах Єврозони вона була реально нижчою від офіційного рівня інфляції. Така міжнародна практика, як зазначає П. Кругман, полягає в тому, що «економити потрібно під час буму, а не в періоди спаду. Зараз уряди повинні витратити більше, а не менше, поки приватний сектор знову не буде готовий тягнути економіку вперед, оскільки політика суворої економії, руйнує ринок праці» [4]. Це забезпечує можливість знаходити для економіки дешевші гроші і при цьому утримувати інфляцію в потрібному діапазоні.

В Україні ж боротьба зі знеціненням грошей призводить до їх нестачі для економічного розвитку. Тому, політика НБУ носить не стільки стимулюючий характер, скільки компенсує зміни в галузі бюджетної політики. Збереження бездефіцитного бюджету і поповнення резервного фонду означає, що держава вилучає кошти з економіки через борговий ринок. Ця ліквідність заповнюється коштами НБУ, які він надає банкам. Разом з тим, його можливості стимулювати зростання обмежені, оскільки вливання грошової ліквідності в банківський сектор дозволяє зберегти ставки на відносно низьких рівнях, але стимулює відтік капіталу і призводять до підвищення ставок.

Як зазначалось вище, для розморожування банківської системи в кризові періоди центральні банки зарубіжних країн вливали значні обсяги ліквідної маси, здійснюючи це за допомогою механізму кредитора останньої інстанції.

Хоча така практика і сприяла забезпеченню ліквідності окремих установ, але не вирішила проблему системної ліквідності, що засвідчило обмеженість даного інструменту. Крім того, в процесі рефінансування центробанк не має гарантії, що надані ним дешеві кошти будуть використані за призначенням.

Таким прикладом у вітчизняній практиці служить рефінансування банків з боку НБУ (2012 р) на відносно довгостроковий період, яке здійснювалось з метою переспрямування цих ресурсів в реальний сектор економіки. Але насправді ці гроші, оминаючи реальний сектор, вилилися на валютний ринок, створивши девальваційний тиск на гривню. В тій ситуації, щоб утримати обмінний курс, необхідним було термінове втручання НБУ. Таким чином, політика управління через процентну ставку не дала належних результатів. Щоб уникнути таких випадків, вітчизняні вчені пропонують [5] створити державно-громадські фінансово-кредитні безприбуткові установи, які б забезпечували підтримку проектів розвитку і яким ЦБ країни надавав би цільове рефінансування за особливими процедурами, визначеними у відповідному законі. При цьому, кошти вливатимуться у проекти, пов'язані зі створенням реальної вартості, що своєю чергою буде сприяти зниженню процентних ставок і забезпеченню симетричності монетизації. В цілому, такі установи будуть доповнювати традиційну банківську систему, сприятимуть усуненню розривів у фінансово-економічному просторі і за рахунок досягнутої збалансованості забезпечувати розвиток економіки країни. Разом з цим, їх відкрита і публічна діяльність, здійснювана під контролем громадськості, сприятиме унеможливленню некорумпованих відносин, що надзвичайно важливо для країни, яка пов'язала в корупції [5].

Повертаючись до зазначеного вище, варто відмітити, що НБУ на той час опинився в складній ситуації, оскільки йому доводилося вибирати між скороченням кредитування споживчого сектора, що призводить до зниження темпів розвитку економіки, і збереженням якості кредитних портфелів фінансових установ. Крім цього, така ситуація ускладнювалась слабкою диференціацією умов функціонування банків, частина яких проводить

консервативну політику, а інша – більш ризикований (спекулятивний) бізнес. У зв'язку з цим, вітчизняні вчені пропонують диференціювати норматив відрахувань до фонду страхування вкладів, залежно від ступеня ризику банків та їх цінової політики.

В цілому, грошово-кредитну політику НБУ, що проводиться на сьогодні в рамках національної економіко-політичної моделі, можна оцінити двояко: з одного боку вона не сприяє короткостроковому зростанню ВВП, але з іншого – утримує фінансову систему від дестабілізації в середньо-і довгостроковій перспективі. Інакше кажучи, вона перешкоджає надування чергового «пухиря» в економіці країни [6].

Як свідчить зарубіжний досвід, застосування монетарних стимулів розвитку економіки (зниження ставки рефінансування, вагома роль центрального банку в активізації кредитування) має обмежену сферу дії. У довгостроковій перспективі практика їх застосування не лише не забезпечує бажаних результатів, але й деструктивно впливає на фінансову стійкість банківського сектора економіки. Країни, які захоплюються монетарними стимулами, зокрема Європи, США і Японії, поступово заходять в глухий кут. Ці заходи мають застосовуватись тимчасово для згладжування впливу криз, тому не можуть бути постійними.

Отже, проблеми банківської системи можуть бути вирішені лише у поєднанні з досягненням інших важливих цілей економічної політики. Це означає, що повноцінне відновлення ефективного функціонування банківського сектору країни неможливе без розв'язання комплексу завдань, спрямованих на забезпечення структурних реформ, досягнення стабільного економічного зростання, макрофінансової збалансованості та фінансової стійкості [7,8].

У зв'язку з цим, серед реальних стимулів економічного зростання можна запропонувати наступні:

– розширення державної підтримки основних галузей економіки і збільшення інвестицій в розвиток інфраструктури, що можливо лише за умови поліпшення адміністрування ресурсів, що витрачаються;

– поліпшення інвестиційного клімату, що є основою збалансованого і стійкого економічного зростання;

– реалізація заходів для розвитку реального сектора економіки і зниження залежності від імпорту, що, в свою чергу, за рахунок підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції стимулюватиме внутрішнього товаровиробника і економічне зростання;

– відмова від вирішення проблем за рахунок збільшення зовнішнього боргу, натомість залучати ресурси шляхом внутрішніх запозичень

– невідкладне вирішення проблеми значної поляризації політичних сил у суспільстві і, водночас, посилення радикалізму задля вирішення ключових питань стосовно процвітаючої корупції, яка проникла в усі сфери суспільства, перешкоджання злиттю політики і бізнесу, концентрації влади і власності та інших факторів, що викликають зростаюче невдоволення широких верств населення, включаючи представників дрібного і середнього з опозиційним великого бізнесом.

На закінчення необхідно підкреслити, що Україна має певні важливі переваги, на яких можна будувати її стратегію зростання.

По-перше, вона має місткий ринок споживання з великими потенціальними можливостями, оскільки населення через недовіру до банків і недостатню фінансову грамотність є не надто закредитованим.

По-друге, Україна забезпечена природними ресурсами, що в період, коли експерти пророкують нестачу продовольства і питної води, є важливою перевагою. Але при цьому, досягнення економічного прогресу можливе лише за умови зростання продуктивності праці, якій має передувати впровадження передових технологій і зацікавленість виробників щодо їх використання. Тому, перед державою постає паралельне невідкладне завдання – створення стимулів для сприятливого інвестиційного клімату.

Що ж стосується НБУ, то аналітики стверджують, що з його боку в умовах фінансової нестабільності необхідно не стільки знижувати ставки, скільки посилювати нормативно-регулятивні вимоги щодо зменшення стимулів

до високомаржинального кредитування, яке свідчить про високі кредитні апетити банків, та лібералізувати їх задля збільшення доступності ресурсів на користь кредитування підприємств та іпотеки.

Основним же завданням НБУ, означеним Основними засадами грошово-кредитної політики на 2018 рік, залишається забезпечення інструментарію, необхідного для визначення об'єктивного і адекватного обсягу грошової маси, яка, в свою чергу, забезпечить реалізацію вартості загально створеного продукту, що необхідно для неінфляційного розвитку економіки, вирівнювання дисбалансів у її структурі і розширення каналів введення грошей в обіг [9].

Висновки. За результатами дослідження проблем грошово-кредитного регулювання в Україні встановлено, що заходи грошово-кредитної політики, які застосовував Національний банк у кризовий період, так як і у більшості країн світу, носили консервативний характер, хоча вони мали свої характерні особливості та недоліки і не завжди були своєчасними. Разом з цим, варто звернути увагу на те, що надмірний консерватизм може перешкоджати економічному зростанню і стримувати процеси оновлення.

Аналіз практики національної політики грошово-кредитного регулювання показав, що через заходи, спрямовані на зменшення рівня доларизації економіки та підтримання рівня споживчої інфляції вона носила жорсткий характер. Разом з цим, виявлено недоліки застосування його окремих елементів. А саме, глибина та тривалість фінансової кризи в нашій державі пояснюється неадекватними діями НБУ, зокрема, збільшенням рівня облікової ставки та скороченням монетарної бази, в результаті чого кредитні ресурси стали недоступними для господарюючих суб'єктів та населення. Крім того, необґрунтованість політики рефінансування банків фактично призвела не до зміцнення їх фінансового стану, а до широкомасштабної дестабілізації валютного ринку [10], а безконтрольність використання коштів, отриманих від НБУ призвела до розбалансування грошового ринку і валютної кризи. При цьому, окремі банки, які були оголошені неплатоспроможними і в подальшому виведені з ринку, отримували суттєві кредити рефінансування НБУ [8].

У цьому контексті слушною є пропозиція запозичення досвіду розвинутих країн, де внаслідок необхідності подолання впливу глобальної фінансово-економічної кризи відбувається фундаментальна зміна філософії центральних банків, яку називають новою ерою монетарної політики. Її сутність полягає у проведенні інтенсивної грошової емісії, яка використовується сектором реального виробництва, і переорієнтації емісійних каналів на стимулювання кредитування реального сектору (зокрема, високих технологій, малого і середнього бізнесу) [8].

В цілому, пріоритети функціонування національного регулятора і шляхи виходу країни з кризи не завжди співпадають. Відповідно до законодавства НБУ є незалежним від держави і може проводити грошово-кредитну політику, яка забезпечує стабільність фінансово-кредитної системи і національної грошової одиниці за допомогою реалізації визначених інструментів і методів. Зрозуміло, що вихід країни з кризи буде проблематичним, якщо відомчі показники головного регулятора фінансової системи не повною мірою корелюватимуть із загальноекономічними завданнями, визначеними Міністерством фінансів і Міністерством економічного розвитку і торгівлі та затвердженими Урядом. У цьому зв'язку деякі держави пострадянського союзу пропонують на законодавчому рівні закріпити форми та умови координації спільної діяльності ЦБ та відповідних вищих органів влади. Вони вважають, що це вирішить абсурдну ситуацію, за якої центральний банк функціонує окремо від економіки і одночасно має сприяти її розвитку.

В цілому, центральні банки країн світу, в тому числі і Національний банк України, продемонстрували свою спроможність у дієвий спосіб реагувати на виклики фінансових криз. Однак, головне їх завдання полягає у визначенні концептуальних основ такої грошово-кредитної політики, заходи якої не просто були б відповідною реакцією на кризу, що вже настала, а сприяли б її прогнозуванню, зменшенню її руйнівного впливу на економіку та, по можливості, її упередженню та уникненню. Тобто, в умовах макроекономічної нестабільності мають застосовуватись заходи, які забезпечать не лише

можливість компенсації негативного ефекту від кризи, але й мінімізувати саму вірогідність колапсу банківської системи.

Головним завданням Національного банку України при цьому має бути забезпечення ефективного банківського нагляду та стабільності національної грошової одиниці як ключової умови підтримання високого рівня довіри до банківської системи, стимулювання інвестицій та економічного зростання [9]

Насамкінець варто звернути увагу на те, що стаття містить певні дискусійні моменти, в її в рамках висвітлені не всі проблеми грошово-кредитного регулювання в Україні, запропоновані лише окремі напрями підвищення його ефективності, що може стати предметом подальших досліджень в цьому напрямку.

Список джерел:

1. Сороко А. Мегарегулятор і мегадрайвер?. [Електронний ресурс].- Режим доступу: <http://www.nbj.ru/publs/banki-ibiznes/2013/03/29/megareguljator-i-megadraiver/index.html>.
2. Дев'ятов А. Жити стане краще. Але не всім і не відразу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://slon.ru/economics/zhit_stanet_luchshenonevsemine_srazu-513758.xhtml
3. Параскева О. НБУ сприяє відтоку валюти з України. [Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://dni.com.ua/ukraines-economy/economy-of-ukraine/3697-nbu-sposobstvuet-ottoku-valyuty-iz-ukrainy.html>
4. Кругман П. Вихід з кризи є!; [Пер. з англ. Ю. Гольдберга]. – М.: Азбука Бізнес, Азбука-Аттікус, 2013. – 320 с.
5. Геєць В.М, Гриценко А.А. Вихід з кризи.- Економіка України / В.М.Геєць, А.А. Гриценко // Економіка України. – 2013. – № 6 (611).– С. 4–21
6. Макара О. В. Механізм грошово-кредитного регулювання економіки Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. – No 2 (58). – 2013. С.– 19 – 25.
7. Штефан Л.Б. Проблеми вибору монетарної політики центральним банком в умовах кризи / Л.Б. Штефан // Шляхи активізації інноваційної діяльності в освіті, науці, економіці: Збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Вінниця, 12 квітня 2016 р.: ВННІЕ ТНЕУ. – Тернопіль: Крок, 2016. – С. 42–45
- 8 Штефан Л.Б., Москалюк О.В..Основні напрями вдосконалення грошово-кредитної політики в Україні. // Глобальні та національні проблеми економіки. Випуск 17 – 2017. С. – 779 –783
9. Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

10. Береславська О. І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні / О. І. Береславська // Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія : Економіка. – 2016. – Вип. 2. – С. 43–50. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2016_2_10

Клюско Лідія Антонівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри банківської справи та фінансового моніторингу університету державної фіскальної служби України (м. Ірпінь).