

УДК 336.71

**О.В. Дзюблюк**, д-р екон. наук, професор,  
завідувач кафедри банківської справи  
Тернопільського національного економічного університету

## **ПЕРСПЕКТИВИ ОПТИМІЗАЦІЇ ТРАНСМІСІЙНИХ МЕХАНІЗМІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В ПЕРІОД КРИЗОВИХ ЯВИЩ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ**

*АННОТАЦИЯ. В статье рассматривается механизм действия основных каналов монетарной трансмиссии и их влияние на ключевые макроэкономические параметры. Анализируются проблемы, сопровождающие практическую реализацию передаточных импульсов денежно-кредитной политики в условиях экономического кризиса и обосновываются направления наиболее эффективного влияния инструментов центрального банка на экономику ради достижения целей финансовой стабилизации.*

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** денежно-кредитная политика, центральный банк, трансмиссионный механизм, финансовый кризис.

*ABSTRACT. In the article the mechanism of action of the basic channels of monetary transmission and their influence is examined on key macroeconomic parameters. Problems, concerning practical realization of transmission impulses of monetary policy in the conditions of economic crisis and sending of the most effective influence of instruments of central bank is grounded to the economy for the sake of achievement of aims of the financial stabilizing, are analyzed.*

**KEY WORDS:** monetary policy, central bank, transmission mechanism, financial crisis.

*АННОТАЦІЯ. У статті розглянуто механізм дії основних каналів монетарної трансмісії та їх вплив на ключові макроекономічні параметри. Проаналізовано проблеми, які супроводжують практичну реалізацію передавальних імпульсів грошово-кредитної політики в умовах економічної кризи та обґрунтовано напрями найефективнішого впливу інструментів центрального банку на економіку задля досягнення цілей фінансової стабілізації.*

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** грошово-кредитна політика, центральний банк, трансмісійний механізм, фінансова криза.

Сучасний етап економічного розвитку України визначається впливом кризових явищ на всі аспекти життя суспільства, що обумовлює потребу розробки й запровадження активних заходів регулятивного впливу із тим, щоб мінімізувати й локалізувати дію негативних наслідків фінансової кризи для національного господарства. За таких обставин особливо актуальним є дослі-

дження проблем, пов'язаних із оптимізацією дії інструментів впливу грошово-кредитної політики центрального банку на реальний сектор економіки. А зважаючи на те, що у центрального банку, як відомо, немає безпосередніх можливостей впливати за допомогою власних інструментів на досягнення кінцевих, стратегічних цілей грошово-кредитного регулювання, це зумовлює необхідність опосередковування їх певними тактичними цілями, досягнення яких перебуває у сфері прямого впливу центробанку, тобто передбачає застосування відповідного передавального механізму грошово-кредитного регулювання. Відтак, необхідною умовою ефективного впливу грошово-кредитної політики на перебіг економічних процесів є побудова ефективно діючого механізму монетарної трансмісії, що забезпечує передачу відповідних імпульсів монетарного регулювання на реальний сектор. Зв'язок даної проблеми із важливими макроекономічними задачами оптимізації державного впливу на економічне життя суспільства визначається ключовою роллю грошово-кредитного регулювання у всій системі заходів державної економічної політики, що набуває особливої ваги у період кризових явищ на фінансових ринках і потребує додаткових наукових обґрунтувань дії відповідних механізмів монетарної трансмісії.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, у яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор, свідчить про достатньо серйозну увагу, що приділяється оцінці дії механізмів монетарної трансмісії у працях як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, зокрема таких, як Г. Габбард, Дж. М. Кейнс, Р.С. Лисенко, В.І. Міщенко, Ф.С. Мішкін, С.Р. Моїсеєв, М. Фрідмен, М.І. Савлук, А.В. Сомик і ряд ін. Проте недостатньо вирішеними частинами проблеми залишаються теоретико-методологічні обґрунтування напрямів оптимізації дії трансмісійного механізму в період розгортання кризових явищ на фінансових ринках.

Відтак метою статті є виявлення найоптимальніших каналів монетарної трансмісії, що можуть сприяти оптимізації впливу грошово-кредитної політики центрального банку не лише на функціонування банківської системи задля забезпечення її стабільності, але й реального сектора економіки, що мало б ціллю сприяння довгостроковому економічному зростанню та підвищенню ефективності господарської діяльності загалом.

Дія трансмісійного механізму грошово-кредитної політики

передбачає, що застосування власного інструментарію надає можливість центральному банку впливати на окремі поточні параметри стану грошово-кредитної сфери економіки, зокрема такі, як зміна грошової бази та умов кредитування, що у кінцевому підсумку позначається на результатах регулятивного процесу у реалізації тактичних завдань (зміна грошової маси чи рівня процентних ставок) і досягненні стратегічних цілей (економічний ріст, висока зайнятість, стримування інфляції). Інакше кажучи, механізм грошової трансмісії у загальному вигляді передбачає вплив зміни грошової пропозиції на фінансовий сектор економіки, зокрема на такі його параметри, як рівень процентних ставок, валютний курс, ціни на фінансові активи, що у свою чергу позначається на стані реального сектора господарства, впливаючи на обсяги інвестицій, споживання, чистого експорту, і в такий спосіб визначаючи по суті основні параметри економічного розвитку країни.

Вивчення наукових робіт, у яких досліджуються трансмісійні механізми грошово-кредитної політики [1, с. 5; 2, с. 8; 3, с. 203; 4, с. 749], вказує на відсутність єдиного підходу до трактування не лише до сутності каналів передавального механізму грошово-кредитної політики, але і конкретного переліку його каналів, через які пропозиція грошей впливає на економічну активність у тому чи тому сегменті економіки.

Розгляд окремих каналів дії грошово-кредитної трансмісії має передбачати з'ясування тих особливостей застосування інструментів монетарної політики центрального банку, котрі слід враховувати за обставин як глобальної фінансової нестабільності, так і кризових явищ у вітчизняному банківському і реальному секторах економіки. Це означає, що на практиці конкретні умови економічного розвитку і особливості перебігу кризових явищ можуть певною мірою спотворювати існуючі за нормальних обставин і напрацьовані грошовою теорією умови функціонування відповідних каналів монетарної трансмісії, ускладнюючи прийняття відповідних рішень на рівні центрального банку у процесі реалізації грошово-кредитної політики.

Дані моменти пов'язані із дією наступних основних факторів. По-перше, в умовах розгортання фінансової кризи деякі інструменти грошово-кредитної політики можуть виявитись менш ефективними, ніж як це передбачається у грошовій теорії, оскільки багато важливих ринкових інститутів або ще недостат-

ньо розвинені або втрачають свою дієвість, що може спотворити грошову трансмісію через достатньо великі масштаби, скажімо, бюджетного дефіциту, простроченої кредитної заборгованості тощо. По-друге, дії органів грошово-кредитного регулювання під час кризових явищ можуть бути обумовлені політичними і соціальними причинами, які практично неможливо врахувати в аналізі. По-третє, у вітчизняних умовах може викликати сумніви незалежність центрального банку, виявом чого слугує, зокрема, непрозорий механізм рефінансування окремих обраних комерційних банків підчас фінансової кризи. По-четверте, сучасний період економічного розвитку України усе ще пов'язаний із незавершеними структурними змінами господарства, а відтак вести мову про однорідність впливу механізму грошової трансмісії на реальний сектор не доводиться.

Саме із таких позицій дослідження процентного, валютного, кредитного, очікувального та цінового каналів трансмісії грошово-кредитної політики має привести до обґрунтування найбільш прийнятних способів і форм ефективної взаємодії грошової влади країни в особі центрального банку, що власне і формує грошову пропозицію, із реальним сектором економіки, позначаючись на досягненні кінцевих цілей монетарного регулювання із обранням пріоритетів щодо досягнення цінової і фінансової стабільності або сприяння довгостроковому економічному росту із мінімальними показниками рівня безробіття.

Процентний канал передбачає вплив монетарної політики через офіційну облікову ставку на короткострокові і довгострокові ставки фінансового ринку, що позначається на грошових потоках кредиторів і позичальників, а відтак на динаміці інвестицій, заощаджень і сукупного попиту. Дієвість процентного каналу монетарної трансмісії в умовах вітчизняного фінансового ринку визначається принциповими відмінностями у особливостях використання процентної ставки як одного із головних інструментів реалізації грошово-кредитної політики центрального банку в розвинутих країнах і в Україні. В умовах розвинутих ринкових відносин облікова ставка центрального банку має більшою мірою індикативний характер, орієнтуючи суб'єктів грошового ринку на довгостроковий тренд зміни вартості капіталу, що визначає вагому роль і високу значимість центрального банку як провідного макроекономічного регулятора. В Україні ж умови і можливості використання даного інструмента грошово-кредитної

політики визначаються, на відміну розвинутих країн, передусім масштабами операцій із рефінансування комерційних банків. І коли обсяги відповідних операцій є незначними, то взаємозв'язок між процентною політикою центрального банку та ставками, що встановлюються за кредитами комерційних банків, зводиться практично нанівець.

Насправді активна роль Національного банку в процесах рефінансування, а відтак і підвищення значимості процентного каналу грошово-кредитної трансмісії мало б забезпечувати вплив монетарних імпульсів на зміни процентних ставок за кредитами і депозитами, що впливало б на прийняття інвестиційних рішень і зміни переваг на споживчому ринку, позначаючись на динаміці основних макроекономічних параметрів розвитку країни.

Політичний вплив на діяльність Національного банку України в період кризи, виявом чого стало збільшення обсягів рефінансування комерційних банків та участь у їхній рекапіталізації, мали своїм наслідком спотворення дії процентного каналу монетарної трансмісії, позаяк кон'юнктура грошового ринку почала складатись виходячи із наслідків прийняття відповідних адміністративних рішень, а не ринкових засад формування попиту і пропозиції на кредитні ресурси. За таких обставин офіційна облікова ставка центробанку, котра і за нормальних умов економічної діяльності не визначалася значною ефективністю, в період фінансової кризи була по суті нівельована як інструмент монетарного регулювання. Більше того динаміка офіційної ставки, котра послідовно знижувалась Національним банком у період кризи кілька разів, мала протилежну спрямованість до динаміки процентних ставок грошового ринку, котрі у цей же період зростали. З іншого боку, надлишкова ліквідність банківської системи, що виникла унаслідок небажання багатьох банків ризикувати, надаючи нові кредити, по суті призвела до зниження потреб комерційних банків у кредитах рефінансування НБУ, визначаючи низьку дієвість процентної політики останнього, а відтак і відповідного каналу монетарної трансмісії. Адже основні кредитні операції Національного банку взагалі не проводяться за офіційною обліковою ставкою.

Канал валютного курсу відображає вплив грошово-кредитної політики на сукупний попит (чистий експорт) і сукупну пропозицію (внутрішня вартість імпорту) через зміну курсу національної валюти. Дана зміна передбачає, що у разі девальвації

національної валюти відбувається здешевлення вітчизняних товарів порівняно із імпортними, що веде до збільшення чистого експорту, а відтак сприяє зростанню сукупного попиту і виробництва, а у разі ревальвації вказані процеси набувають зворотної спрямованості, тобто при зміцненні курсу вітчизняні товари стають дорожчими порівняно з імпортними, що спричиняє зміни сукупного попиту і чистого експорту. Крім того, динаміка валютного курсу впливає на рух капіталу, що позначається на величині фінансових інвестицій, котрі в свою чергу можуть сприяти як зростанню обсягів виробництва, так і стимулювати інфляцію, що створює додаткові загрози щодо контролю над ціновою динамікою з боку центрального банку.

Даний канал у вітчизняних умовах нині є найбільш дієвим і потужним у монетарній трансмісії. Це пов'язано із тим, що рівень валютного курсу в економіці із значною часткою зовнішньоторгового обороту у ВВП країни негайно позначається на інфляційній динаміці. Фактично ж нині діючий у країні режим грошово-кредитної політики засновується на керованій прив'язці гривні до долара США, а у період, що безпосередньо передував розгортанню фінансової кризи, курс національної валюти був по суті жорстко фіксованим, зумовлюючи реалізацію на практиці дії тих ризиків, які визначалися впливом зовнішніх чинників на кон'юнктуру внутрішнього валютного ринку і в кінцевому підсумку призвели до різкої девальвації гривні і породжують значні девальваційні очікування на майбутнє. І навіть попри те, що девальвація гривні надала тимчасовий позитивний ефект у вигляді конкурентних переваг для вітчизняних експортерів і вирівнювання платіжного балансу, загалом її наслідки мали більшою мірою усе ж негативний характер у вигляді недовіри до національної валюти, зростання цін на товари, погіршення якості кредитних портфелів банків, зростання величини зовнішньої заборгованості і боргового навантаження на суб'єктів підприємницької діяльності, а також залежності від політики міжнародних валютно-кредитних організацій.

Канал цін активів визначає вплив грошово-кредитної політики на реальний сектор економіки через зміну відносних цін фінансових (акцій, облігацій) і реальних (нерухомість) активів. Механізм дії даного каналу безпосередньо залежить від ефективності процентної політики центрального банку, позаяк саме процентні ставки грошового ринку впливають на економіку через

зміну цін на активи — цінні папери, іноземну валюту, нерухомість й інші активи. Згідно грошової теорії зниження процентних ставок визначає ріст цін активів і навпаки, що зумовлено перевагами економічних агентів у формуванні ними попиту на гроші із загального портфеля своїх активів. Утім вітчизняні реалії фінансового ринку, відкритість національної економіки та існуючий режим валютного курсу визначають вагому роль саме валютної складової у формуванні ціни активів, а низька дієвість процентної політики центрального банку лише посилює ці тенденції, відображаючи вагоме значення каналу валютного курсу у механізмі монетарної трансмісії, хоча деякими дослідниками ці канали й об'єднуються в один [2, с. 16].

Попри ці обставини потрібно розуміти, що і без того низька дієвість каналу ціни активів у монетарній трансмісії в умовах розгортання фінансової кризи стала ще відчутнішою, характеризуючи зменшення цін активів на ринках цінних паперів і нерухомості. Це природно позначилось на вартості забезпечення за наданими кредитами, а відтак на кредитоспроможності позичальників з усіма негативними наслідками для кредитної активності комерційних банків і дієвості відповідної монетарної трансмісії.

Кредитний канал визначає вплив грошово-кредитної політики центрального банку на доступність ресурсів на грошових ринках через дію монетарних інструментів на зміну пропозиції кредитних ресурсів банківською системою, що залежить від наявних у неї вільних резервів. Зміст даного каналу передбачає формування за допомогою відповідних інструментів центрального банку експансіоністського або рестрикційного напряму монетарної політики, що позначається на зростанні чи зниженні обсягу кредитних ресурсів банків, що в свою чергу відображається на динаміці інвестицій і споживчих витрат, призводячи до зміни сукупного попиту і виробництва. Кредитний канал монетарної трансмісії відіграє важливу роль у країнах із високим рівнем адміністративного регулювання і вузьким кредитним ринком, що особливо є характерним для України із її банкоцентричною моделлю побудови фінансового сектора, в якому діяльність інших фінансових посередників недостатньо розвинута, а банківська система виступає по суті головним джерелом кредитних ресурсів.

Потрібно відзначити, що понад 80 % активів вітчизняної банківської системи на момент початку фінансової кризи становили саме надані кредити, причому ситуація з формування кредитних

ресурсів самими комерційними банками значною мірою ускладнювалася їх залежністю від можливості залучення коштів на зовнішніх фінансових ринках, а у кризових умовах дані можливості були вкрай обмежені. Крім того, відтік депозитів, що супроводжував початок кризових явищ, змусив комерційні банки підтримувати надлишкову ліквідність, обмежуючи кредитну активність, що як і у випадку із процентним каналом негативно позначилося на дієвості кредитного каналу монетарної трансмісії. На додачу до цього ще й переорієнтація банків на менш ризиковані об'єкти розміщення активів, зокрема такі, як валютний ринок і ринок державних цінних паперів, визначила низьку ефективність передачі саме кредитних імпульсів у монетарній трансмісії.

Дані обставини визначили скорочення масштабів банківського кредитування реального сектора, що мало негативний вплив на динаміку інвестицій, зайнятість, обсяги виробництва і темпи інфляції. А різка девальвація гривні у період вересня-грудня 2008 р. призвела до значного зростання частки проблемних позичок у структурі кредитного портфеля банків з усіма негативними наслідками щодо формування резервів на можливі втрати за кредитами, послаблення ресурсної бази, збільшення видатків і, як наслідок, зростання збитків із бажанням банків компенсувати їх завищенням процентних ставок, що мало своїм результатом скорочення масштабів кредитної діяльності банківських установ, а відтак вочевидь не могло не відобразитися на дієвості кредитного каналу монетарної трансмісії. У цих умовах експансіоністське спрямування грошово-кредитної політики Національного банку навряд чи може виявити позитивний ефект щодо активізації кредитної підтримки банківською системою реального сектора. Навпаки, нарощування обсягів грошової бази і грошової маси буде мати своїми наслідками не зростання обсягів кредитів, а надлишкову ліквідність банківського сектора, що у свою чергу зумовлюватиме підвищені ризики для курсової та цінової стабільності національної валюти.

Канал очікувань пов'язаний із тими результатами, які відображають зміну уявлень економічних агентів про майбутнє упродовж певного періоду часу. Наявність негативних очікувань економічних суб'єктів може зумовити порушення у роботі передавального механізму монетарної політики, нівелювати вплив інструментів грошово-кредитної політики, спричинити значне відхилення фактичних значень від цільових показників монетарної політики. І якщо в період кризових явищ на фінансовому ринку України Національний



банк був змушений здійснювати емісію для фінансування антикризових заходів шляхом викупу ОВДП і рефінансування комерційних банків, які кредитують програми відповідно до державних пріоритетів, то такі обставини природно породжують недовіру з боку суспільства до грошово-кредитної політики НБУ, підвищуючи рівень інфляційних та девальваційних очікувань, підриваючи дію не лише власне каналу очікувань економічних агентів, а й усього трансмісійного монетарного механізму.

У якості висновків із проведеного дослідження необхідно відзначити, що досягнення стратегічних цілей економічного розвитку й успішне застосування усього набору антикризових заходів у вирішальній мірі залежать від ефективності застосування ринкових інструментів монетарного впливу центрального банку на економіку, стандартний набір яких представлений мінімальними резервними вимогами, обліковою політикою та операціями на відкритому ринку. Однак в основі вибору конкретного каналу трансмісійного механізму такого впливу має лежати завдання досягнення максимального ефекту у відносно короткі строки. І якщо цілі грошово-кредитної політики Національного банку України у період подолання наслідків фінансової кризи лежать у площині забезпечення фінансової стійкості банківського сектора та стабільності національної грошової одиниці, то найбільш ефективним напрямом для їх досягнення є на сьогодні використання каналу валютного курсу, який поки все ще відіграє для вітчизняної економічної системи роль головного «номінального якоря» монетарної політики, сигналізуючи про наміри грошової влади забезпечувати стабільність економіки на макро- і мікрорівнях. Хоча у віддаленій перспективі за умов подолання наслідків кризових явищ можна буде вести мову і про розширення меж валютного коридору та перехід у подальшому до режиму вільного плавання обмінного курсу, що знизить потребу в активній присутності Національного банку на внутрішньому валютному ринку та обмежить роль валютного каналу у монетарному трансмісійному механізмі. Однак активізація кредитного, процентного та інших каналів грошово-кредитної трансмісії на даному етапі суспільного розвитку поки є неможливою за умов усе ще високих ризиків кредитної діяльності банківської системи та її підвищеної ліквідності, що робить нечутливими відповідні аспекти діяльності банків до монетарних імпульсів центрального банку.

## Література

1. Міщенко В.І. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в умовах кризи / В.І.Міщенко, А.В.Сомик, Р.С.Лисенко. — К.: Центр наукових досліджень НБУ, УБС НБУ, 2010. — 96 с.
2. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / В.І.Міщенко, О.І.Петрик, А.В.Сомик, Р.С.Лисенко та ін. — К.: Національний банк України, Центр наукових досліджень, 2008. — 144 с.
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. — 404 с.
4. Габбард Р.Г. Гроші, фінансова система та економіка: Підручник / Пер. з англ.; Наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесевич. — К.: КНЕУ, 2004. — 889 с.

Стаття надійшла до редакції 18.01.2012 р.

УДК 368.02:656.087

**О.М. Залетов**, канд. екон. наук,  
доцент кафедри страхування  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

## АСИСТАНС НА СТРАХОВОМУ РИНКУ: ПОНЯТТЯ ТА РОЛЬ

*АННОТАЦИЯ. Исследовано понятие ассистанс и определена его роль на страховом рынке. Рассмотрена эволюция развития услуг ассистанса на страховом рынке в современных условиях.*

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** страхование, страховая компания, страховой рынок, ассистанс.

*ABSTRACT. Explored the concept of assistance and determined its role in the insurance market substance. We consider the evolution of development assistance services in the insurance market in current conditions.*

**KEY WORDS:** insurance, insurance company, insurance market, assistance.

*АННОТАЦІЯ. Досліджено поняття асистанс і визначена його роль на страховому ринку. Розглянуто еволюцію розвитку послуг асистансу на страховому ринку в сучасних умовах.*

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** страхування, страхова компанія, страховий ринок, асистанс.