

ДІЄВІСТЬ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЇЇ ІНСТРУМЕНТІВ ЯК ВАЖЛИВИЙ ЧИННИК РОЗВИТКУ РИНКОВИХ ВІДНОСИН

Розглянуто питання, що стосуються ефективності грошово-кредитної політики центрального банку та її інструментів. Досліджено принципи та механізм застосування важелів монетарної політики прямого та опосередкованого впливу, проаналізовано їх особливості у вітчизняній економіці. Наведено перспективи вдосконалення грошово-кредитної політики Національного банку України та обґрунтовано необхідність розвитку окремих її інструментів.

На сучасному етапі розвитку економіки України не втрачають актуальності питання розбудови ринкових відносин та формування належного конкурентного середовища, що дозволило б прискорити процеси інтеграції у світове фінансово-економічне середовище. Зазначені обставини актуалізують роль державного регулятивного впливу на різні сектори економічних відносин, який в умовах перехідної економіки спричиняє вирішальний вплив на темпи та тенденції економічного розвитку. Світовий досвід свідчить, що одним з найпотужніших каналів зазначеного впливу є регулювання грошово-кредитної сфери, в зв'язку з чим важливою залишається *проблема* ефективності грошово-кредитної політики та дієвості її інструментарію.

У сфері грошово-кредитних відносин в Україні та у вітчизняній банківській системі на сьогоднішній день все ще залишається багато проблем, вирішення яких суттєво може прискорити ринкове реформування економіки, що зумовлює *зв'язок даної проблеми із важливими практичними завданнями*, пов'язаними із вдосконаленням механізму реалізації монетарної політики Національного банку України та підвищенням ефективності її інструментів із поступовим зміщенням акцентів на ринкові важелі впливу.

Головні дослідження і публікації, де започатковано розв'язання даної проблеми, належать таким провідним вітчизняним та зарубіжним вченим та практикам, як Адамик Б., Бегг Д., Гребеник Н., Гриценко А., Дзюблюк О, Козюк В., Кричевська Т., Мишкін Ф., Міщенко В., Унковська Т., Хоггарт Г. та ряд інших. В той же час, *невирішеними частинами проблеми* залишається дослідження ефективності окремих інструментів грошово-кредитної політики в умовах недостатнього розвитку фінансового ринку, а також з'ясування пріоритетних шляхів модернізації ринкових важелів монетарної політики в Україні.

Виходячи з цього, основними *цілями даної статті* є: дослідження специфіки застосування інструментів грошово-кредитної політики прямого та опосередкованого впливу; здійснення аналізу переваг від застосування ринкових інструментів; окреслення перспектив вдосконалення монетарної політики Національного банку України через розвиток та підвищення ефективності її інструментарію.

В Україні в умовах трансформації економіки Національний банк поступово освоює методи регулювання грошового ринку, що притаманні ринковій економіці. НБУ здійснює грошово-кредитну політику за допомогою інструментів, які закріплені законодавством [1], при чому набір цих інструментів є досить широким, що дозволяє як скорочувати, так і поповнювати ліквідність банківської системи.

Застосування різноманітних інструментів регулювання грошової сфери зумовлює необхідність визначення дієвості кожного з них та їх сукупності. Загалом вибір складу інструментів монетарної політики, які використовує центральний банк змінюється в залежності від умов розвитку економіки, стану платіжного балансу, фінансових ринків, обсягу золотовалютних резервів та від конкретних цілей, які перед собою ставить центральний банк на даному етапі. За ним обов'язково залишається можливість змінювати величину інструменту, контролювати та передбачати вплив кожного з інструментів на величини грошового сектора відповідним чином.

Як відомо, головною метою грошово-кредитної політики Національного банку України є забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови збалансованого соціально-економічного розвитку. В той же час, основним призначенням грошово-кредитних інструментів, які використовує НБУ є регулю-

вання грошової маси, розширення ліквідності банків чи її стерилізація. Впливаючи на окремі сегменти грошово-кредитних відносин та на діяльність ринкових суб'єктів (в першу чергу комерційних банків), центральний банк комбінує застосування адміністративних та економічних важелів впливу, в залежності від ефективності того чи іншого інструменту на певному етапі розвитку грошово-кредитної системи.

Серед *адміністративних інструментів* найбільш поширеними є наступні:

- механізм готівкової емісії. Грошова маса може регулюватися Національним банком за допомогою готівкової грошової емісії. Інформація про її здійснення формує економічні очікування переважно домашніх господарств і варто зауважити, що ці очікування часто бувають негативними;

- встановлення “стелі” кредиту, який центральний банк використовує для обмеження через певні параметри приросту кредитних вкладень банківських установ та уряду;

- пряме регулювання позичкових операцій банків, визначення маржі, межі вартості кредитних ресурсів, що виділяються згідно з пріоритетами макроекономічної політики для фінансування окремих галузей економіки;

- обмеження споживчого кредиту;
- обмеження на відкриття філій та відділень;
- селективна політика.

Отже, адміністративні (прямі) інструменти через директиви та інструкції безпосередньо впливають на діяльність кредитних установ, а їх застосування є доцільним у тому випадку, якщо ринкові методи регулювання не приносять бажаних результатів у той чи інший проміжок часу.

Слід зазначити, що адміністративні інструменти займають певне місце у практиці центральних банків розвинутих країн, а також отримали широке застосування у країнах, що розвиваються. Однак зазначені канали впливу не дають можливості достатньо ефективно контролювати та регулювати динаміку грошово-кредитних показників, оскільки така динаміка безпосередньо залежить від багатьох чинників, серед яких: коливання зовнішньоекономічної кон'юнктури, динаміка реального сектору економіки, економічні очікування суб'єктів ринку, характер фінансово-бюджетної

політики тощо. Тому для підвищення ефективності грошово-кредитного регулювання необхідно підвищувати активний вплив на банківську систему через застосування ринкових важелів.

Отже, розвиток ринкових відносин, лібералізація фінансових ринків та міжнародна економічна інтеграція вимагають від центрального банку більш інтенсивно застосовувати *ринкові* (або непрямі) інструменти впливу на грошову пропозицію шляхом формування певних умов на грошовому ринку та ринку капіталів. Реалізація грошово-кредитної політики через активне використання ринкових інструментів дозволяє глибше та ефективніше впливати на зміну стану грошово-кредитної сфери, в тому числі на рівень процентних ставок міжбанківського ринку. До ринкових інструментів відносяться наступні:

1. Політика облікової ставки.

Це надзвичайно потужний засіб грошово-кредитного регулювання, адже величина облікової ставки фактично є ціною кредитів рефінансування центрального банку. Рівень облікової ставки безпосередньо впливає на попит на емісійні кошти, а головним завданням політики облікової ставки є регулювання грошової маси в обігу та забезпечення через рефінансування стабільного функціонування комерційних банків.

Потрібно також звернути увагу, що в умовах змінної зовнішньоекономічної кон'юнктури і високої волатильності (мінливості) трансграничних потоків капіталу економіка дуже чутлива до змін іноземних процентних ставок. Тому необхідно, щоб при проведенні облікової політики центральний банк враховував різницю між процентними ставками всередині країни та за її межами. Таким чином, дисконтна політика повинна згладжувати дисбаланс між процентними ставками за активами номінованими в національній та іноземній валюті. Це повинно попередити додатковий притік чи відтік капіталу при різних тенденціях у платіжному балансі та утримувати вартість кредитних ресурсів на доступному для реального сектора рівні.

При зростанні ж вільної ліквідності в результаті значного притоку іноземної валюти облікова політика центрального банку повинна бути направлена на припинення надмірного притоку короткострокового капіталу з-за кордону і одночасно

сприяти стерилізації надлишкової ліквідності. В умовах суттєвого зниження рівня ліквідності та наданні центральним банком грошових коштів кредитним установам необхідно буде підтримувати процентну ставку на рівні, який би і сприяв запобіганню відтоку капіталів, і не перешкоджав кредитуванню реального сектора.

У більшості країн світу проценти за операціями центрального банку створюють своєрідний “коридор” процентних ставок: верхньою межею коридору є ставка за кредитами “овернайт”, нижня – проценти за короткотерміновими депозитами. Встановлюючи “коридор”, центральні банки можуть безпосередньо впливати на рівень та структуру ринкових процентних ставок. Коридор, як правило, визначає межі коливань ставок міжбанківського кредитного ринку, чим стабілізує їх динаміку.

До супутніх економічних факторів слід віднести інфляцію. Центральний банк при визначенні розміру облікової ставки постійно повинен враховувати (перевищувати) рівень інфляції, інакше це негативно позначиться на ресурсній базі банку і матиме місце затримка повернення наданих позик через інфляційні очікування, що вкрай негативно впливатиме на економіку в цілому. Зміна розміру рефінансування виконує роль сигналу для всього грошового ринку, даючи його учасникам інформацію щодо оцінки центральним банком рівня інфляції, що склалася та перспектив її розвитку, чим і безпосередньо впливає на інфляційні очікування господарських суб'єктів. Тому в своїй процентній політиці кредитні установи орієнтуються на рівень ставки рефінансування.

Важливо підкреслити, що зміна облікової ставки залежить від типу монетарної політики, що реалізується в даний період (політика експансії чи рестрикції), динаміки ВВП. Впливати на облікову ставку може також рівень безробіття, адже для подолання високого рівня безробіття центральний банк знижує розмір облікової ставки, відповідно стають доступнішими кредити рефінансування, що дає можливість економічним агентам брати кредити для виробничого зростання. [2, 41].

Національний банк України уже протягом 8 років практично весь час знижує розмір облікової ставки [3, 25], проте ставки комерційних банків у такій самій пропорції не знижуються. Очевидно, що вітчизняні банки видають кредити за рахунок коштів, залучених ними від економічних агентів, а оскільки комерційні банки у сво-

їх портфелях мають досить значні кредитні вкладення, то кошти держави та центрального банку більш-менш суттєвого впливу на сукупний баланс банківської системи не мають. Отже, самотійно (окремо) облікову ставку та ставку рефінансування, встановлену НБУ, сприймати як повноцінно діючий механізм трансмісії не можна, оскільки обсяг кредитів, які комерційні банки одержують центрального банку складає незначну частку.

Першим сигналом, який свідчить про зміну ситуації, стала криза ліквідності наприкінці листопада – на початку грудня 2003 року та під час президентських виборів 2004 року, коли вітчизняні банки відчули залежність від грошово-кредитної політики НБУ та від рефінансування центрального банку безпосередньо і різко. Вочевидь, слід очікувати підвищення чутливості банківської системи до грошово-кредитної політики Національного банку. Відповідно зросте інтерес банків до транспарентності діяльності центрального банку країни.

2. Політика мінімальних обов'язкових резервів (регулювання норми банківських резервів) виступає інструментом непрямого впливу довгострокової грошово-кредитної політики, що спрямована на досягнення цілей по управлінні сукупною грошовою масою та пропозицією грошей комерційними банками при одночасному регулюванні рівня ліквідності банківської системи.[4, 62].

Рівень обов'язкових резервів є важливою компонентою грошового мультиплікатора, який зв'язує резерви центрального банку і грошову масу. Тому контроль над резервами став потужним засобом протидії інфляційному тиску. Якщо збільшувати норму обов'язкового резервування, то це спричинить зменшення грошового мультиплікатора, відповідно зміниться пропозиція грошей та протидія очікуваній інфляції. Необхідно зазначити, що комерційні банки дуже чутливо реагують на зміну резервних вимог, а слідом за банками – реальний сектор, фінансування для якого стає менш доступним. Резервування частини коштів, залучених банками, спрямоване на обмеження їхньої можливості збільшувати грошову пропозицію.[5, 2].

Вже у перші роки свого функціонування, коли ринок державних цінних паперів тільки формувався, процентні ставки Національного банку у зв'язку з інфляцією були від'ємними і не могли мати регулятивного впливу, а редисконтні операції

центрального банку не міг здійснювати (вексельний обіг і досі недостатньо розвинутий в Україні), Національному банку доводилось робити основний акцент у грошово-кредитному регулюванні на політику резервних вимог.

Однак варто наголосити, що незважаючи на важливість резервних вимог як інструменту монетарної політики, у країнах з розвинутою економікою обов'язкові резерви постійно зменшуються, а іноді й доходять до нуля. Такі тенденції пояснюються низкою чинників:

- у реальній практиці центральні банки, проводячи свою грошово-кредитну політику, більше уваги приділяють контролю за короткостроковими процентними ставками, а не контролю за резервами;

- обов'язкові резерви сприймаються як додаткове оподаткування комерційних банків, що знижує їх конкурентоспроможність відносно інших фінансових-кредитних інститутів;

- значний часовий лаг між зміною норми резервування та ефектом від її застосування.

Слід зауважити, що сьогодні у деяких країнах грошово-кредитна політика успішно проводиться взагалі без обов'язкового резервування (наприклад: Канада, Нова Зеландія, Бельгія, Данія). Незначна норма обов'язкового резервування в Англії не пов'язана з монетарною політикою, а застосовується з метою забезпечення доходу для Банку Англії. В умовах поступової відміни від обов'язкового резервування основною проблемою для центральних банків є управління мінливістю процентних ставок, яка дедалі частіше вирішується за допомогою операцій на відкритому ринку.

3. Політика відкритого ринку.

Загалом операції на відкритому ринку являють собою доволі гнучкий грошово-кредитний інструмент, що проявляється в продажу чи купівлі центральним банком цінних паперів на відкритому ринку у комерційних банків, фірм чи населення з метою впливу на ресурсну базу комерційних банків. Отже, купуючи чи продаючи державні цінні папери, центральний банк може здійснювати вплив на обсяг грошової маси. Внаслідок купівлі центральним банком цінних паперів у комерційних банків збільшується ресурсна база банківських установ, що дозволяє збільшити обсяг кре-

дитних операцій, стимулюючи тим самим пожвавлення господарської кон'юнктури через інвестування коштів в економіку. Внаслідок продажу – зменшується власний портфель центрального банку і списуючи відповідні суми коштів з резервних або кореспондентських рахунків комерційних банків, що купують ці папери, скорочується обсяг ресурсів банків, призначених для кредитування економіки, що, в свою чергу, послаблює рівень ділової активності й обмежує динаміку грошової маси.

Важливою особливістю операцій центрального банку на відкритому ринку є швидка реакція на короткотермінові тенденції ринку, що дозволяє стабілізувати стан грошового обігу й економіки в цілому. Здійснення операцій на відкритому ринку дає можливість вирішити ряд проблем монетарної політики, а саме:

- беземісійне фінансування державних витрат, а звідси – управління на цій основі державним боргом;
- надання суб'єктам ринкової економіки високонадійних та високоліквідних інструментів для тимчасового розміщення власних фінансових ресурсів;
- надання можливості центральному банку впливати економічними засобами не лише на попит і пропозицію грошей, а й на співвідношення їх структурних агрегатів – готівкових та безготівкових коштів;
- визначення засобами ринкового механізму реальної вартості державного боргу, а значить – і цінних паперів, що його обслуговують. Визначена ринком ставка процента за цінними паперами є орієнтиром ринкового процента для інших (приватних та корпоративних) інструментів фінансового та грошового ринку.

Оскільки операції на відкритому ринку, як уже зазначалось, здійснюються на вторинному ринку, в зв'язку з чим дії центрального банку повинні якимось чином стимулювати зацікавленість економічних агентів до здійснення даних операцій, які відповідають напрямам грошово-кредитної політики на даному етапі. Зрозуміло, що певне нав'язування чи примус тут неможливі, так як це ринковий інструмент монетарної політики, який повинен базуватись на вільному виборі, а свобода економічних агентів у прийнятті рішень значною мірою залежить від матеріальної зацікавленості у доходності облігацій. Відтак, для ефективного застосування даного важеля

монетарної політики дохідність цінних паперів не повинна бути нижчою за дохідність інших активів комерційних банків.

Стосовно вітчизняної практики, на жаль, потрібно констатувати, що на сьогодні в Україні за практичної відсутності розвинутого ринку цінних паперів (як держаних, так і корпоративних) Національний банк України управляє грошово-кредитним ринком майже не застосовуючи даний інструмент. Світовий досвід свідчить, що перехід до ефективного використання операцій на відкритому ринку здійснюється в дві стадії. На першій – через слабкий чи взагалі відсутній вторинний ринок – центральний банк обмежений проведенням операцій на первинному ринку. Ці операції особливо корисні, коли сприяють розвитку активного і конкурентного вторинного ринку. На другій стадії спостерігається інтенсивний розвиток вторинного ринку, що є вирішальним для подальшого здійснення операцій на відкритому ринку. Центральний банк може стимулювати цей розвиток шляхом створення адекватної законодавчої бази, а також швидкої, надійної і безпечної системи розрахунків. Конструювання надійної та прозорої архітектури ринку буде сприяти зростанню участі в такого роду операціях.

Потрібно також зазначити, що завдяки високій надійності на ринках, що розвиваються найбільш поширеними є операції з державними цінними паперами, в той час як в розвинених країнах в операціях на відкритому ринку, окрім державних, активно використовуються і цінні папери приватного сектору, що на певній стадії розвитку може бути впроваджено й у вітчизняну практику. На користь вторинного ринку важливо також підкреслити, що у випадку, якщо операції проводяться саме на ньому, то це дозволяє звести до мінімуму “зіткнення” між монетарною політикою і управлінням державним боргом.

Поряд із недостатнім розвитком окремих інструментів, серед найбільш помітних проблем, пов’язаних з монетарною політикою в Україні слід звернути увагу, зокрема, на те, що механізм прийняття Національним банком рішень щодо стратегії та тактики грошово-кредитної політики залишається для економічних агентів недоступним, що, в свою чергу, обумовлює недостатню її прозорість для суспільства і створює передумови для непрофесійних коментарів окремих політиків чи економістів.

Крім цього, однією з нагальних проблем залишається також невисока якість макроекономічних прогнозів, на основі яких визначаються основні цільові монетарні орієнтири (зокрема попиту на гроші). Адже відомо, що будь-яка система управління започатковується прогнозними оцінками, а оскільки інфляційні ризики в нашій економіці все ще залишаються значними, потрібно особливу увагу звернути на ефективність та достовірність прогнозування ключових макроекономічних параметрів з метою побудови оптимальної моделі монетарної політики із врахуванням потреб соціально-економічного розвитку держави та узгодженням з іншими елементами загальноекономічної політики держави.

Отже, підсумовуючи вищесказане, можна зробити *висновок*, що грошово-кредитна політика була і залишається визначальним каналом економічного регулювання, що обумовлює необхідність її модернізації для сприяння активізації економічного розвитку України та забезпечення максимального рівня фінансової стабільності держави. Особливої актуальності вона набуває із врахуванням того, що за відсутності стабілізаційної політики існуючий інфляційний потенціал, який нині вдається стерилізувати, може досягти надмірної величини і перевищити критичну масу, а це неодмінно призведе до інфляційного сплеску і неминучої дестабілізації виробництва. У зв'язку з цим, *перспективами подальших розвідок у даному напрямку* є наукове обґрунтування та розробка принципів реалізації монетарної політики із врахуванням сучасного стану фінансово-економічних відносин, а також формування стратегії грошово-кредитної політики НБУ у контексті загальноекономічної політики держави.

Література:

1. Закон України “Про Національний банк України” №679-XIV від 20.05.1999 р. (із змінами та доповненнями). – www.zakon.rada.gov.ua.
2. Дзюблюк О.В. Особливості застосування політики облікової ставки як інструмента управління грошово-кредитними відносинами // Банківська справа. – 2000. – №3. – С. 39-42.

3. Динаміка облікової ставки НБУ в 1992-2005рр. // Вісник Національного банку України. – 2006. – №2. – С. 25.
4. Козюк В.В. Сучасні центральні банки: середовище функціонування та монетарні рішення. – Тернопіль: Астон, 2001. – 300 с.
5. Гребеник Н. Особливості інструментів монетарної політики Національного банку України // Вісник Національного банку України. – 2002. – №6. – С. 2-4.
6. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика. – Т.: Картблани, 2002. – 278 с.
7. Гриценко А.А. Забезпечення макроекономічної стабільності: грошово-кредитна та валютно-курсова політика / Центральний банк в країнах з перехідною економікою: Національний банк України. – Доповіді на засіданні міжнародного круглого столу 3 грудня 2001 року у м. Києві. За редакцією Януша Ширмера. – К.: Альтер-прес, 2002. – С. 69-71.
8. Дзюблюк О.В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки. – К.: Поліграфкнига, 2000. – 512 с.
9. Мишкін, Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К.: Основи, 1999. – 963 с.
10. Романишин В.О., Уманців Ю.М. Центральний банк і грошово-кредитна політика: Навчальний посібник. – К.: Атіка, 2005. – 480 с.
11. Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребеник Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика. – К.: Знання, КОО, 2003. – 421 с.
12. Хоггарт Г. Введение в денежно-кредитную политику / Пер. с англ. – Лондон: Центр по изучению деятельности центральных банков, 1996. – 32 с.
13. Begg D. Monetary Policy in Central and Eastern Europe: Lessons After Half a Decade of Transition / IMF Working paper 96/108. – Washington : IMF, 1996. – 91 p.