

ОПТИМІЗАЦІЯ ПЕРЕДАВАЛЬНОГО МЕХАНІЗМУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ У ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

У центрального банку, як відомо, немає безпосередніх можливостей впливати за допомогою власних інструментів на досягнення кінцевих, стратегічних цілей грошово-кредитного регулювання, що 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. 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.

Умови реалізації грошово-кредитної політики у посткризовий період визначають певні обмеження щодо функціонування відповідних каналів монетарної трансмісії, ускладнюючи прийняття відповідних рішень на рівні центрального банку. Це пов'язано із наступними основними факторами. По-перше, в умовах розгортання фінансової кризи і в посткризовий період деякі інструменти грошово-кредитної політики можуть виявитись менш ефективними, аніж у грошовій теорії, оскільки багато важливих ринкових інститутів або ще недостатньо 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 на етапі подолання наслідків 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.

Відтак дослідження найбільш важливих каналів передавального механізму грошово-кредитної політики – передусім процентного, валютного і кредитного – має привести до обґрунтування найбільш прийнятних способів та 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 в посткризовий період.

Процентний канал передбачає вплив монетарної політики через офіційну облікову ставку на короткострокові і довгострокові ставки фінансового ринку. 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. Тому 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.

Канал валютного курсу відображає вплив грошово-кредитної політики на сукупний попит (чистий експорт) і сукупну пропозицію (внутрішня вартість імпорту) через зміну курсу національної валюти. Крім того, динаміка валютного курсу впливає на рух капіталу, що позначається на величині фінансових інвестицій. Даний канал у вітчизняних умовах є найбільш дієвим і потужним у монетарній трансмісії. Нині діючий в країні режим грошово-кредитної політики засновується на керованій прив'язці гривні до долара США, а у період 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.

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. 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 фінансові посередників недостатньо розвинута. 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.

На сьогодні активізація кредитного, процентного та інших каналів грошово-кредитної трансмісії на етапі посткризового економічного розвитку поки є недосяжною із-за все ще високих ризиків кредитної діяльності банківської системи та її підвищеної ліквідності, що робить нечутливими відповідні аспекти діяльності банків до монетарних імпульсів центрального банку – передусім через процентний і кредитний канали. У зв'язку із цим якщо цілі грошово-кредитної політики Національного банку України у період подолання наслідків фінансової кризи лежатимуть у площині забезпечення фінансової стійкості банківського сектора та стабільності національної грошової одиниці, то найбільш ефективним напрямом для їх досягнення поки що на сьогодні є використання каналу валютного курсу.