



## МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА РІВЕНЬ ІНФЛЯЦІЇ В УКРАЇНІ

Богдан АДАМИК

*Розглянуто питання взаємозв'язку монетарної політики Національного банку України з динамікою споживчих цін. На основі дослідження чинників, що впливають на формування показника інфляції в Україні на сучасному етапі зроблено висновок про незначну монетарну складову в індексі споживчих цін.*

*The items about correlation of monetary policy of the National Bank of Ukraine with the inflation level are discussed. The reasons which influence on the forming of the inflation level in Ukraine nowadays are analyzed. The conclusions about weak influence of the monetary policy of the National Bank of Ukraine on the level of inflation are made.*

При аналізі грошово-кредитної політики Національного банку України останніх років з точки зору її ефективності та впливу на перебіг основних макроекономічних процесів доцільно дослідити, чи відповідає тип монетарної політики, що проводиться в державі, соціально-економічним процесам, які відбуваються у ній; чи достатній обсяг грошової маси в обігу для досягнення основних соціально-економічних цілей розвитку держави; чи належним чином використовує центральний банк наявні інструменти регулювання грошово-кредитного ринку для досягнення поставлених цілей монетарного регулювання економіки.

На сучасному етапі важливим завданням є з'ясування причин інфляційних процесів в Україні та встановлення взаємозв'язку зростання цін із монетарною політикою Національного банку, оскільки, починаючи з 2004 року, індекс споживчих цін щорічно перевищує значення 10% річних, а у 2007 році показник інфляції склав 16,6%.

Дослідженню впливу монетарної політики центрального банку на рівень споживчих цін присвячено значну кількість наукових праць, зокрема фундаментальні дослідження

класиків (Ф. Модільяні, М. Фрідмен, Ф. Хайек та інші), праці провідних зарубіжних вчених (Ф. Мішкін, Дж. Сакс, С. Фішер, Л. Красавіна, С. Моїсєєв, В. Усоскін, М. Ямпольський та ін.).

Належне місце в розробці цієї проблематики займають праці відомих українських економістів: А. Гальчинського, О. Дзюблюка, В. Козюка, В. Лисицького, А. Мороза, М. Савлука, О. Шарова, В. Юценка та ін. Водночас, незважаючи на значні здобутки в дослідженні проблем грошово-кредитного регулювання економіки, не знайдено єдиного погляду в теорії і практиці щодо впливу монетарної політики на зростання цін. Власне це й визначає актуальність і практичну цінність дослідження впливу монетарної політики Національного банку України на рівень інфляції в державі.

Метою дослідження є встановлення залежності впливу монетарної політики на рівень інфляції, а також розробка на основі аналізу причин зростання цін в Україні пропозицій щодо оптимізації стратегії грошово-кредитного регулювання НБУ.

У кінці ХХ-го століття, зокрема у 1992–1998 рр., коли внутрішній ринок України був

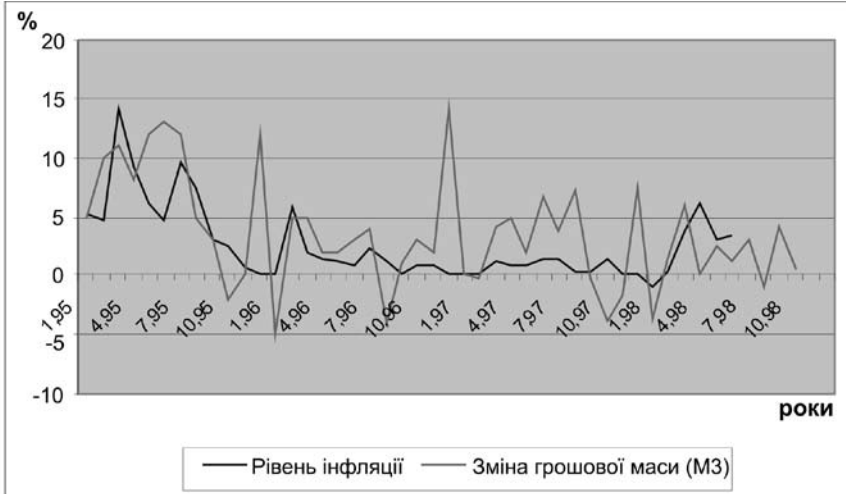


Рис. 1. Залежність між рівнем інфляції та зміною грошового агрегата М3 у 1995–1998 роках (враховуючи лаг щодо інфляції у 6 місяців) [1]

відносно закритим, можна було говорити про наявність прямого кореляційного зв'язку між рівнем інфляції та обсягом емісії грошей чи динамікою зростання грошових агрегатів (рис. 1, рис. 2).

Регресивне рівняння методом експоненційного згладження має високу величину достовірності апроксимації (параметр  $R^2 = 0,9741$ ). Це свідчить про достовірність близько 97% спостережень.

Але відтоді ця залежність істотно знизилася, що продемонстровано на рис.3.

Дослідження взаємозв'язку між динамікою грошової маси (М3) та динамікою споживчих цін в Україні, проведене методом кореляційного аналізу на основі відповідних статистичних даних за 1996–2007 рр. свідчить про існування прямої залежності між змінами обсягу грошової маси та змінами рівня інфляції. Це дає підставу стверджувати, що у механізмі інфляції в Україні існує монетарна складова.

Послаблення залежності рівня інфляції від зміни грошової маси відбулося з кінця 1999 року, про що свідчить дані рис. 4 (регресивне рівняння методом експоненційного згладження має низьку величину достовірності апроксимації (параметр  $R^2$  наближається до нуля). Це свідчить про суттєве послаблення монетарної складової при зростанні цін у період 1999–2007 рр.

Враховуючи тенденції зниження монетарної складової у розвитку інфляційних процесів, НБУ спільно з Державним комітетом

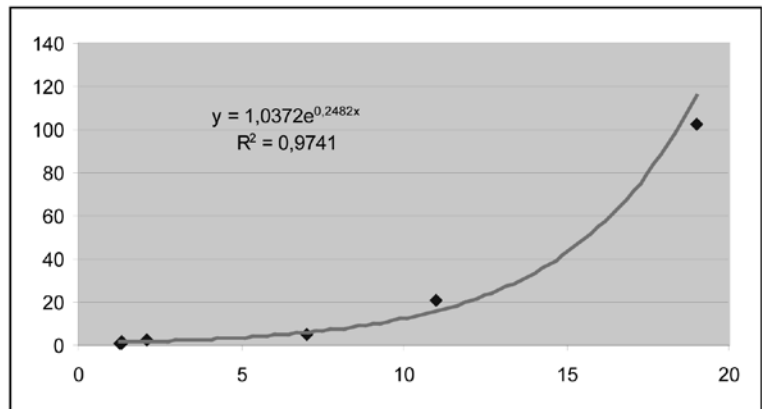


Рис. 2. Рівень інфляції споживчих цін як функція від зміни грошової маси (М3) на кінець року за 1992–1998 роки (разів)

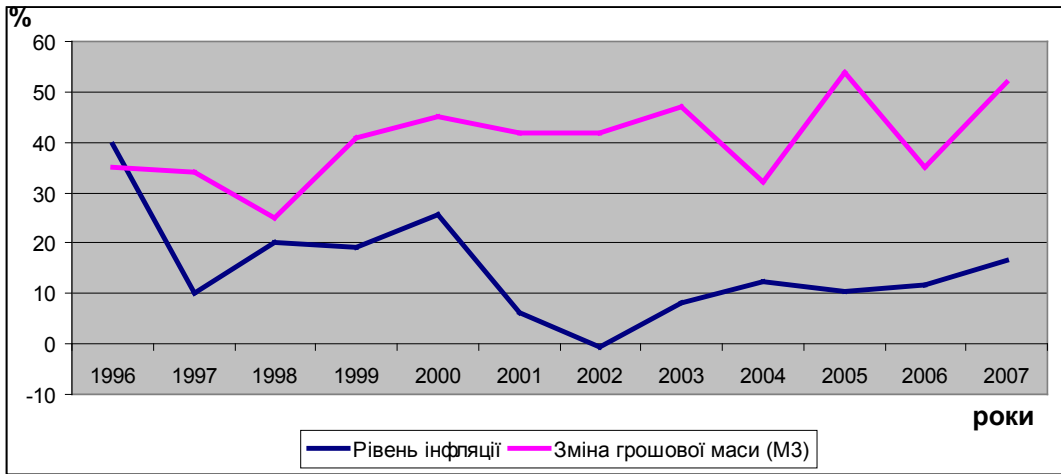


Рис. 3. Залежність між рівнем інфляції та зміною грошового агрегату M3 у 1996–2007 рр. [1]

статистики наприкінці 2007 року почав визначати базовий індекс споживчих цін (БІСЦ) – показник рівня інфляції, який формується під впливом монетарних умов, а саме: зміни цін на товари з високим ступенем промислової обробки за виключенням палива, а також на послуги, що не регулюються адміністративно [2].

БІСЦ найбільшою мірою характеризує інфляцію, яка спричинена тиском з боку попиту, та, відповідно, найбільш повно відображає ефекти від зміни реальних монетарних умов і дає змогу більш виважено оцінити вплив

монетарної політики на інфляційні процеси в країні.

Основна мета, з якою впроваджується цей індекс, – визначити стабільну динаміку цін, мінімізувавши нерівномірні короткострокові коливання, зумовлені істотними змінами пропозиції на споживчому ринку та адміністративною зміною цін.

В Україні, якщо попередньо узгоджені позиції формування БІСЦ не зміняться, із 296 товарів і послуг, які включаються зараз у розрахунки загального індексу споживчих цін, передбачається вилучити 72. Кількісно вони становлять трохи менше

чверті (24,3%) загальної кількості позицій “кошика” індексу споживчих цін. Але їхня питома вага в загальному індексі споживчих цін значно більша – близько половини вагової структури (а якщо точніше, 43,8%). Тобто БІСЦ базуватиметься на 56,2% нинішнього індексу споживчих цін [2].

На користь того, що пропозиція грошей останніми роками не

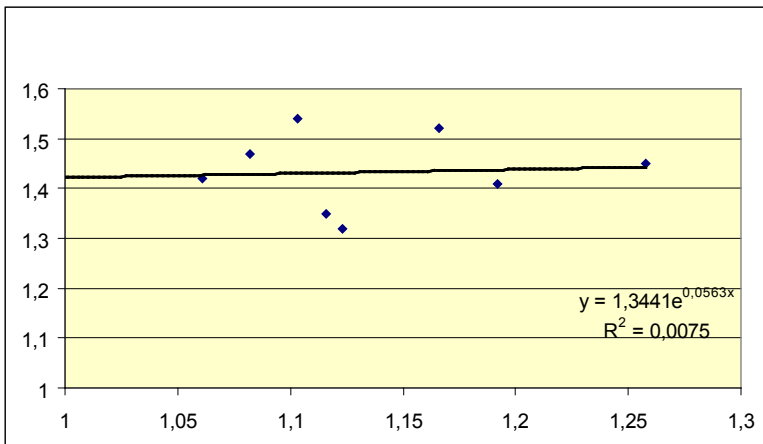


Рис. 4. Рівень інфляції споживчих цін як функція від зміни грошової маси (M3) на кінець року за 1999–2007 рр. (разів)

суттєво впливає на рівень інфляції в державі свідчить той факт, що практично усі центральні банки розвинутих країн не використовують показники зміни маси грошей в обігу для впливу на основні макроекономічні змінні – ВВП та інфляцію. Значно важливішим є те, на які цілі використовується грошова маса суб'єктами господарювання і населенням. Саме це обумовлює певні пропорції між споживанням і нагромадженням, а отже чинить тиск на ціни або ні.

Згрупуємо можливі причини зростання цін у певні групи (табл. 1).

Однією з вагомих причин зростання цін в Україні є структурні “перекося” економіки України, оскільки дедалі складнішою стає в Україні цінова палітра. Розглядаючи чинники, від яких залежить рівень інфляції в Україні, можемо зробити однозначний висновок – багато з них не регулюються інструментарієм НБУ. Наприклад, рівень зростання цін у 2007 році становив 16,6% річних, проте монетарна складова у цьому показнику не перевищувала 4–5% (за оцінками НБУ– 3,7%) [3].

Окрім грошово-кредитної політики на рівень інфляції в державі впливають такі чинники як: бюджетно-податкова політика в частині дефіциту державного бюджету, спрямованість основних витрат державного бюджету, рівень доходів населення і відповідно його купівельна спроможність, стан платіжного балансу держави, наявність та відкритість національних ринків капіталів, землі тощо.

Доцільно зазначити, що в сучасний період на показник інфляції в Україні впливають чинники, що носять глобальний характер. Наприклад, у 2007 році відбулося суттєве світове зростання цін на продукти харчування, сировину, паливо тощо. Як наслідок Україна “імпортувала” зростання цін щодо окремих товарних груп, навіть не маючи внутрішніх причин для зростання цін. Це характерно не лише для цін на певні товарні групи, але й пов'язане з коливанням курсів провідних валют світу. Суттєві коливання курсів провідних валют світу, зокрема послаблення позицій долара США як резервної валюти світу також підштовхує певний розвиток інфляційних процесів.

Таблиця 1

**Чинники впливу на рівень інфляції в Україні**

<b>Чинник</b>	<b>Характеристика впливу чинника</b>
<b>Монетарна складова</b>	Перевищення зростання грошової маси в обігу у порівнянні з темпами інфляції та зростанням ВВП
<b>Бюджетно-податкова складова</b>	В частині дефіциту державного бюджету, спрямованості основних витрат державного бюджету
<b>Економічна складова</b>	Уряд не застосовує механізмів забезпечення суспільства від цінових шоків на споживчому ринку, адекватно не застосовуючи товарні інтервенції, митно-тарифну політику, ефективне антимонопольне регулювання економіки України та регулювання діяльності природних монополій
<b>Доходи населення</b>	Суттєве зростання заробітної плати у порівнянні зі зростанням продуктивності праці; виплати заощаджень громадянам; грошові перекази коштів з-за кордону; розвиток споживчого кредитування
<b>Інституційна складова</b>	Важливим є розвиток фондового ринку, що дозволило б спрямувати доходи населення на заощадження та інвестиції (окрім банківських депозитів населення не має надійних джерел інвестування коштів)
<b>Глобалізаційна складова</b>	Світове підвищення цін на паливо, сировину та сільськогосподарську продукцію призводить до “імпорту” інфляції; суттєве коливання курсів провідних валют світу призводить до “доларової” інфляції
<b>Політична складова</b>	Непродумані заяви багатьох політиків, а також державних високопосадовців не сприяють стабільності цін, а лише підбурюють інфляційні процеси та невизначеність у суспільстві

Важливим чинником в Україні, що впливає на грошово-кредитну політику НБУ, є суттєві закордонні запозичення банків і корпорацій у 2006–2007 рр. Такі запозичення на сьогодні оцінюються в розмірі 57 млрд. дол. США, що становить близько 95% від обсягу грошової маси в Україні. Окрім того, якщо проаналізувати це з точки зору зовнішнього боргу, навіть негарантованого державою, то обсяг валютних резервів НБУ (32 млрд. дол.) може виявитися недостатнім для утримання довгострокової стабільності обмінного курсу гривні щодо іноземних валют [1].

На наш погляд, існує потреба запобігти надмірній залежності економіки України від зовнішніх запозичень. Адже за певних умов іноземні інвестори можуть змінити своє ставлення до держави і раптово призупинити свої інвестиції. Це може призвести до фінансової кризи.

НБУ доцільно змінювати умови функціонування діяльності банків у сфері закордонних запозичень. Це варто робити не адміністративними заборонами, а індикативним регулюванням, тобто необхідно створити в державі внутрішній інвестиційний ресурс, яким банки мали б можливість користуватися. З одного боку – це складно, зважаючи на зростаючі потреби банків у обсягах дешевих кредитних ресурсів, які банки можуть отримати за кордоном. Але зважаючи на поточні тенденції світових боргових запозичень, враховуючи кризовий стан ринку іпотеки у багатьох розвинутих країнах і, як наслідок, зростання процентних ставок за кредитами, з позиції ціни ситуація починає вирівнюватися. Ці обставини на сучасному етапі дозволяють НБУ розробити комплекс ринкових економічних заходів, зацікавивши банки активізувати свою діяльність щодо збільшення ресурсної бази на внутрішньому ринку, а не нарощувати зовнішні борги, що є більш ризиковішим для банківських установ України.

В Україні спостерігається ситуація, коли зростання обсягів кредитування призводить до збільшення цін в основних сегментах ринку, зокрема цін на житло. Доступність кредитного ресурсу для позичальника сьогодні є потуж-

ним чинником зростання цін внаслідок перевищення попиту на житло над його пропозицією (темпами будівництва житла). Внаслідок цього ціни ростуть.

Така ситуація повинна викликати певну реакцію з боку регулятора грошово-кредитного ринку, тобто НБУ, оскільки банки, нарощуючи обсяги споживчого кредитування, часто ігнорують основні принципи кредитування, а саме принцип забезпеченості кредитів, не здійснюється аналіз плато- і кредитоспроможності позичальника. Часто кредити видаються далеко не платоспроможним позичальникам, що може призвести до суттєвих негативних наслідків у діяльності банків, зокрема, і для банківської системи у цілому.

*Проаналізувавши основні причини інфляційних процесів в Україні та роль монетарної політики щодо впливу на інфляцію, приходимо до таких висновків та узагальнень.*

1. На сучасному етапі економічного розвитку України монетарна політика НБУ не суттєво впливає на зростання цін в державі. Основні причини зростання цін носять немонетарний характер.

2. Незважаючи на це, при посиленні інфляції й рівня інфляційних очікувань в суспільстві (що спостерігається упродовж 2007 – на початку 2008 рр.), Національному банку України доцільно зважено підходити до емісійного механізму. Роль емісії грошей щодо впливу її на сучасний рівень зростання цін не є визначальним фактором в період економічної стабільності, проте у періоди існування інфляційних очікувань у суспільстві – Національному банку доцільно обмежити експансійну стратегію грошово-кредитного регулювання економіки.

3. З метою зниження рівня інфляції необхідно зважено підходити до соціальних витрат бюджету, які доцільно дещо скоротити (або чітко розмежувати у часі) при перегляді державного бюджету України на 2008 рік і, можливо, найголовніше, політично не спекулювати, нагнітаючи інфляційні очікування в суспільстві.

4. В економічній та політичній ситуації, що склалася в Україні, Національному банку доволі важко запропонувати певну чітку систему

дій, спроможних суттєво впливати на економічний розвиток держави. Такі дії повинні носити комплексний характер і бути як ніколи взаємоузгоджені з економічною політикою уряду, з бюджетно-податковим регулюванням економіки тощо.

Враховуючи відкритість економіки України, багатофакторність і багатовекторність механізмів, що впливають на економіку країни загалом і грошово-кредитне регулювання економіки НБУ зокрема, органам влади потрібен фаховий, прагматичний і зважений підхід до регулювання економіки і фінансових ринків.

Таким чином, передумови для довгострокового економічного зростання ми вбачаємо не лише в ефективній монетарній політиці

центрального банку. На нашу думку, більш важливим є створення конкурентоспроможної економіки, розвиток підприємництва, що спонукало б суб'єктів господарювання до пошуку власних конкурентних ніш для розширення випуску продукції, збільшення товарообороту і, як наслідок, підвищення попиту на гроші.

### Література

1. *Бюлетень Національного банку України*. – 2008. – № 2. – 166 с.
2. *Сайт Державного комітету статистики України*: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
3. *Монетарний огляд за 2007 рік* : [www.bank.gov.ua/Publication/Analytical/ Mon\\_review/2007/2007.pdf](http://www.bank.gov.ua/Publication/Analytical/Mon_review/2007/2007.pdf)