

АНАСТАСІЯ ПАШКОВСЬКА
факультет банківського бізнесу
Тернопільський національний економічний університет
Науковий керівник:
викладач кафедри банківської справи
Сегеда Л.М.

ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

***Анотація.** Дана стаття присвячена аналізу інструментів грошово-кредитної політики в державному регулюванні національної економіки. Мета статті полягає в уточненні сучасних тенденцій грошово-кредитної політики України та визначенні шляхів її оптимізації. У статті розглянуто проблеми та недоліки інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України в умовах кризових явищ в економіці, на основі чого запропоновано заходи щодо підвищення її ефективності.*

***Annotation** The article deals with the analysis of the monetary policy instruments in the government regulation of national economy. The aim of the article is to specify current tendencies of Ukrainian monetary policy and to define ways of its optimization. The article describes the problems and deficiency of the monetary policy instruments of the National Bank of Ukraine under the conditions of crisis phenomena in economy. Measures are proposed to increase its efficiency.*

***Ключові слова:** грошово-кредитна політика, інструменти грошово-кредитної політики, облікова політика, економічне зростання.*

***Keywords:** monetary policy tools of monetary policy, the accounting policy, and economic growth.*

Постановка проблеми. Метою економічної політики держави є забезпечення економічного зростання, підвищення рівня зайнятості та стандартів життя. Відповідно і результативність грошово-кредитної політики як невід'ємної складової економічної політики має визначатися її сприянням у досягненні цих цілей. Дана результативність значною мірою залежить від

правильного розуміння механізмів взаємодії між монетарним та реальним секторами економіки, і, відповідно, адекватного використання інструментів грошово-кредитного регулювання. Правильний вибір і реалізація цілей грошово-кредитної політики, її операційної структури та інструментів визначається ступенем розвитку трансмісійного механізму, завдяки якому монетарний імпульс передається в реальний сектор економіки. Саме дієвістю різних каналів монетарної трансмісії в економіці в кінцевому підсумку визначається потенціал грошово-кредитної політики у регулюванні макроекономічних процесів.

Аналіз досліджень та публікацій. Проблематиці монетарної політики завжди належало пріоритетне місце в інтересах науковців та практиків. Зважаючи на надзвичайну важливість питання, дослідженню основних засад та проблем ефективності грошово-кредитної політики приділяли увагу багато вітчизняних дослідників, серед яких такі, як А. Гальчинський, В. Геєць, О.Дзюблук, О. Малахова, М. Мороз, М. Пуховкіна, М. Савлук, А. Сомик, В. Стельмах, М. Туган-Барановський, А. Щетинін та ін.. Незважаючи на значну кількість напрацювань, проблема забезпечення ефективності грошово-кредитної політики в умовах, що змінюються, потребує продовження наукових пошуків. Разом з тим варто зазначити, що науковці зачіпали лише окремі аспекти реалізації монетарної політики. Водночас реалії сьогодення свідчать про необхідність застосування цілісного та системного підходу до вивчення її сутнісних особливостей.

Виклад основного матеріалу. Індикатором ефективності дії будь-якого механізму є досягнення поставлених цілей. Тому визначення послідовних та чітких цільових векторів – перший етап реалізації кожної з політик. Альберт Енштейн підкреслював: «Досконалість засобів і плутанина у цілях – ось що характеризує нашу епоху». Тому правильно визначені та законодавчо закріплені цілі монетарної політики, їх відповідність завданням економічного розвитку країни є ключовими вимогами на сучасному етапі. Їх можна поділити на три групи: стратегічні, проміжні та тактичні. Стратегічні цілі законодавчо

затверджені й визначають характер політик та їхню роль в загальній програмі економічного розвитку. Проміжні – сприяють досягненню стратегічних, доповнюють та конкретизують їх. Тактичні цілі забезпечують досягнення проміжних шляхом використання певних комбінацій відповідних інструментів монетарної політики [1, с. 53].

Грошово-кредитна (монетарна) політика визначається НБУ як «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом використання визначених Законом «Про Національний банк України» засобів і методів» [8]. Визначає та реалізує грошово-кредитну політику в Україні саме Національний банк України. Відповідно до Конституції України, основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України.

Розглянемо динаміку зміни деяких основних макроекономічних показників монетарної сфери. Так, загальновизнаним індикатором стабільності грошової одиниці є показники інфляції. З офіційних джерел відомо, що споживча інфляція в Україні станом на кінець 2016 р. склала 12,4%, на кінець 2015 р. – 43,3%, 2014 – 24,9 %, 2013 – 0,5% [8]. Причому найвищого рівня протягом періоду, що аналізується, показник споживчої інфляції досяг у квітні 2015 р. – 61%. Основним чинником зростання інфляції вважається девальвація гривні, різке підвищення цін та тарифів всередині країни, зниження цін на експортні товари, інфляційні очікування підприємців та фізичних осіб. Ще один показник стабільності грошової одиниці – обсяг ВВП – також мав низхідний тренд розвитку. Падіння реального ВВП за 2015 р. оцінюється у розмірі 10,5%, за 2014 р. – 6,%. Лише 2016 рік відзначився тенденцією до зростання на 1,8%. Визначальним фактором зниження ВВП, на думку експертів, є зменшення внутрішнього споживання в країні. За період з 2013 року обмінний курс гривні відносно валюти зменшився у більш, ніж три рази. Банківська система України відновила зростання монетарної бази, але, за оцінками експертів, річні темпи залишилися дуже низькими. У другій половині 2015 року спостерігалось зростання депозитів у національній валюті, одночасно темпи падіння депозитів

в іноземній валюті у річному вимірі уповільнились. Похитнулась ця тенденція у 2016 році зв'язку із “оздоровленням” банківської системи, що призвело до ліквідації багатьох банківських установ і, відповідно, зростання недовіри вкладників.

Законодавством України передбачено, що економічними засобами та методами грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси через: 1) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків; 2) процентну політику; 3) рефінансування комерційних банків; 4) управління золотовалютними резервами; 5) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), в т. ч. з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку; 6) регулювання імпорту та експорту капіталу; 7) емісію власних боргових зобов'язань і операції з ними

Особливе місце в системі монетарних методів варто виділити валютній політиці. У своїх дослідженнях О. Береславська зазначає: «Проблеми валютної політики, засади її формування та оцінка ефективності інструментів її реалізації є, з одного боку, найбільш досліджувані в останнє десятиліття, а з іншого – найбільш дискусійні через їх наслідки, глибина і масштабність яких не завжди усвідомлюються достатньою мірою» [1, с. 21]. А. Наговіцин визначає валютну політику як сукупність заходів, які здійснює уряд та центральний банк у сфері валютних відносин та грошового обігу [7, с.18]. А на сайті НБУ метою розробки та реалізації валютної політики є підтримка макроекономічної рівноваги в країні, забезпечення стійкого економічного зростання, підтримка цінової стабільності, рівноваги платіжного балансу тощо [8]. Варто додати, що більшість цілей валютної політики є проміжними для досягнення стратегічних монетарних векторів. А інструментарій валютної політики доповнюється й суто монетарними інструментами (наприклад, облікова ставка НБУ). Ураховуючи, що в компетенцію валютної політики входить і управління золотовалютними резервами, і регулювання експорту та імпорту капіталу, виділяємо такі методи монетарної політики: 1) процентна політика; 2) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з

казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку; 3) емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними; 4) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків; 5) рефінансування банків; 6) валютна політика. Методи механізму монетарної політики реалізуються за допомогою набору відповідних інструментів, які спрямовані на досягнення конкретного результату від їх застосування. Підкреслимо, що часто для одночасного досягнення кількох цілей монетарної політики використовується однаковий набір інструментів. Способи реалізації монетарних інструментів дають підставу виділити форми монетарного впливу: пряму та опосередковану. Форма опосередкованого впливу реалізується обов'язково з врахуванням ринкової кон'юнктури, а дія інструментів даної форми носить коригуючий характер. У свою чергу, пряма форма впливу найчастіше уособлює в собі пруденційний нагляд центрального банку й передбачає застосування інструментів, що безпосередньо впливають на поведінку суб'єктів грошово-кредитних відносин, зміст яких полягає в законодавчих обмеженнях дій цих суб'єктів. Очевидно, що пряма форма впливу монетарної політики реалізує, в першу чергу, інтереси держави. Також слід відмітити, що інструментарій прямої форми монетарного впливу є інструментарієм більш оперативного характеру й має чітку цільову визначеність. Непрямі інструменти (реалізують опосередковану форму впливу) – визначають напрям розвитку та корегують динаміку грошово-кредитних відносин [2, с. 61]. Вище було зазначено, що сукупність форм, методів та інструментів монетарної політики складає механізм її реалізації. Проте при вивченні особливостей монетарної політики не можна залишати без уваги її трансмісію, що є важливою складовою загального монетарного механізму. Деякі вчені трактують «механізм впливу» монетарної політики як поняття, «...що використовується для опису різних шляхів, за допомогою яких зміни в грошово-кредитній політиці центрального банку, включаючи кількість грошей, впливають на обсяг виробництва і ціни» [6, с. 70]. Водночас С. Моїсєєв трансмісію монетарної політики визначає як механізм, за допомогою якого

застосування інструментів центрального банку впливає на економіку в цілому й на інфляцію зокрема [5, с. 38–39].

Проблема розроблення ефективної та прозорої грошово-кредитної політики досліджується багатьма вітчизняними науковцями, проте, існує подальша потреба у аналізі ефективності монетарної політики, зокрема, і в умовах фінансової нестабільності, для пошуку ефективних шляхів ліквідації недоліків та підвищення її результативності. Найбільш підходящим є трактування грошово-кредитної політики, як комплексу дій регулятивного характеру, що реалізуються Центральним банком чи з його участю, та здійснюється через грошовий ринок у всіх його різновидах. Цей підхід надає грошово-кредитній політиці економічних меж, інституційної основи, оскільки включає в себе такі компоненти як грошовий ринок і банківська система. Дане трактування висвітлює грошово-кредитну політику як регулятивний механізм із своїм інструментарієм, специфічними цілями та значенням у економічній системі.

Загалом інструменти грошово-кредитної політики можна поділити на дві групи (рис. 1.). Адміністративні інструменти монетарної політики мають форму директив, інструкцій, постанов центробанку і спрямовані на обмеження сфери діяльності кредитної установи.



Рис. 1. Інструменти грошово-кредитної політики

Під ринковими інструментами слід розуміти сукупність дій та способів впливу центрального банку на грошовому ринку шляхом формування певних умов діяльності для кредитних установ. Ринкові інструменти є більш гнучкими та опосередкованими порівняно з інструментами прямого впливу, саме тому спостерігається тенденція переходу центральних банків до все більшого застосування саме ринкових інструментів. Найбільш широкого використання адміністративні інструменти монетарної політики набули у країнах що розвиваються.[6, с. 56-57] Вони застосовуються переважно у тому випадку коли опосередковані ринкові механізми не дають бажаного результату в економіці. Найчастіше, центральні банки, у своїй діяльності, використовують такі адміністративні інструменти як адміністративне регулювання процентних ставок, встановлення кредитних стель та селективну грошово-кредитну політику. Адміністративне регулювання процентних ставок являє собою накладення обмежень з боку уряду чи центрального банку на верхню межу процентних ставок за кредитами. Цей інструмент покликаний збільшити попит на кредитні ресурси за допомогою низької процентної ставки. Дешеві грошові ресурси призводять до збільшення інвестицій реального сектора економіки та призводять до підвищення ділової активності. Проте даний інструмент на практиці використовується все рідше, оскільки позитивні результати від його використання носять короткостроковий характер, а негативні наслідки від його застосування можуть бути значними. [6, с. 45]

У країнах що розвиваються, для забезпечення розвитку пріоритетних галузей економіки широкого застосовується адміністративне монетарне регулювання у вигляді «селективної кредитної політики». Як правило, у таких країнах, слабо розвинений грошовий ринок, а це у свою чергу не дозволяє ефективно розподілити кошти та забезпечити економічний розвиток у цілому.

Такими механізмами можна назвати інструменти грошово-кредитної політики (табл. 1).

Загалом грошово-кредитна та валютна політика НБУ впродовж 2014-2016 років не була спрямована на забезпечення стабільності національної грошової одиниці та створення умов для зростання зайнятості і ВВП, а ґрунтувалась на хибних рішеннях та рекомендаціях МВФ щодо впровадження інфляційного таргетування, яке призвело до суттєвих втрат банківської системи та практично всіх суб'єктів економіки [11, с.115].

Таблиця 1.

Основні інструменти грошово-кредитної політики НБУ

Інструменти	Мета	Регулюючі функції
Процентна політика	- сприяти зростанню економіки шляхом низьких ставок на кредити - стримувати ріст інфляції - забезпечити стабільність гривні на валютному ринку шляхом помірною підвищення процентних ставок	- регулювання рівня заощаджень та інвестицій - регулювання рівня ділової активності банків - вплив на рівень інфляції - вплив на ринок капіталів
Політика обов'язкових резервів	- збільшити контроль за ліквідністю установ банків для забезпечення здійснення поточних платежів - посилити залежність банків від рефінансування з боку НБУ	- регулювання грошової маси - вплив на рівень мультиплікації депозитів - вплив на динаміку грошової пропозиції - вплив на фінансовий результат банку
Операції на відкритому ринку	- зміна величини та структури банківських ліквідних коштів	- регулювання ліквідності банку - збільшення обсягів рефінансування та міжбанківського кредитування
Політика рефінансування	- підтримання ліквідності банків - участь у процесі відтворення	- регулювання грошової пропозиції - збільшення масштабів кредитування
Курсова політика	- забезпечення стабільності національної валюти	- регулювання динаміки валютного курсу - регулювання імпорту та експорту капіталу

Усі ці прогалини вилились кумулятивним ефектом на стан банківської системи, оскільки збільшення ставок за активними і пасивними операціями НБУ призвели до одночасного існування структурного профіциту і дефіциту

ліквідності банківської системи, а девальвація гривні – до зростання обсягів резервів банків, що спричинило збитки банківської системи в розмірі 52 млрд. грн. за підсумками 2014 року, а у 2015р. до позначки в розмірі 66,6 млрд. грн. А доформування резервів Приватбанком обумовило рекордне зростання *збитків банківської системи у 2016 році аж до 159,4 млрд. грн.* – максимальний в історії України збиток банківської системи.

Для подолання кризових явищ в економіці України та банківській системі зокрема, Національному банку України необхідно підвищувати дієвість монетарних інструментів. Серед основних заходів щодо підвищення дієвості монетарних інструментів варто виокремити наступні: - удосконалення монетарної політики вимагає активнішого використання механізмів курсоутворення; - зниження рівня кредитної і депозитної доларизації у структурі банківських активів і зобов'язань, а відтак зниження доларизації економіки в цілому, що може бути здійснено шляхом активного використання норми обов'язкового резервування; - підвищення ефективності процентної політики; - удосконалення потребують операції Національного банку України з ОВДП; - у якості основних операції управління ліквідністю банківської системи необхідно розвинути використання операцій РЕПО та ін. на відкритому ринку щодо надання і мобілізації ліквідності; - зважаючи на необхідність підвищення рівня ліквідності банківської системи України та стимулювання кредитування реального сектору економіки вимагає удосконалення механізм рефінансування комерційних банків; - важливе місце в контексті підвищення дієвості інструментів грошово-кредитної політики займає інформаційна політика НБУ, яка повинна бути спрямована на управління очікуваннями суб'єктів економіки шляхом постійної професійної комунікації з боку НБУ. Вагоме значення для підвищення дієвості інструментів монетарної політики має узгодженість монетарної та фіскальної політики, що в Україні потребує суттєвого удосконалення

Висновки та рекомендації. 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.

Список використаної літератури

1. Береславська О.І. Валютна політика України: теорія та практика: [монографія] / Олена Іванівна Береславська. – Ірпінь: Національний університет ДПС України, 2010. – 330 с.

2. Галюта А.А. Цільові орієнтири та інструменти реалізації монетарної та фіскальної політики Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2012. – №2. – С. 61-70.

3. Киреев А.П. Прикладная макроэкономика: [учебник] / А.П. Киреев – М.: Междунар. отношения, 2014. – 456 с.

4. Лагутін В.Д. Економічна політика держави: сутність, етапи, механізми: [Електронний ресурс] / В.Д. Лагутін – Режим доступу: www.ief.org.ua/Arjiv_ET/Lagutin406.pdf.

5. Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики / С.Р. Моисеев // Финансы и кредит. – 2013. – № 18 (108). – С. 38–51.

6. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / [Міщенко В.І., Сомик А.В., Лисенко Р.С. та ін.]; за ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.

7. Наговицин А.Г. Валютная политика: [учебник]/ А.Г. Наговицин – М.: Экзамен, 2001. – 512с.

8. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] Режим доступу :<http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>

9. Положення про зміст, порядок розробки Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за їх виконанням: Рішення Ради Національного банку України від 7 липня 2006 року № 13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Rada_NBU/resolution_13_07072006_OsnovZasad.pdf.

10. Про Національний банк України : [закон України : офіц. текст : за станом на від 01.04.2015р. № 679-XIV / Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1999. – № 29. – С. 238. <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>

11. Сегеда Л.М. Напрями підвищення ефективності грошово-кредитної політики Національного банку України [Текст] / Людмила Миронівна Сегеда // Український журнал прикладної економіки. – 2016. – Том 1. - №4. – С.109-119.

12. Сомик А.В. Підходи та проблеми оцінки ефективності грошово-кредитної політики національного банку України / Сомик А.В. // Ефективна економіка. - № 12, 2014 [Електронний ресурс] Режим доступу <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3697>