

Галина ЗАБЧУК

МОНЕТАРНІ ВАЖЕЛІ ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІКУ В УМОВАХ РОЗВИНУТИХ РИНКОВИХ ВІДНОСИН

Розглянуто цільову спрямованість монетарної політики центральних банків країн з розвинутою економікою. Здійснено порівняльний аналіз використання інструментів грошово-кредитної політики центральними банками провідних країн світу, зроблено висновок про доцільність використання монетарних інструментів впливу на економіку індустріальних країн в Україні.

Система ринкового господарства в силу специфіки координації економічних рішень та дій допускає порушення внутрішньої стабільності економіки, значні коливання кон'юнктури, виникнення галузевих диспропорцій. У зв'язку з цим перед державою стоїть завдання вирівнювання довгострокових циклічних та короткострокових кон'юнктурних коливань. Ринковий механізм сам по собі з цим завданням може і не справлятися. Забезпечення макроекономічної стабільності означає, що держава в особі центрального банку несе відповідальність за помірне, проте постійне економічне зростання, підтримання раціональної структури економіки, стабільність національної валюти (яке знаходить відображення в низьких темпах інфляції та стабільному валютному курсі), доступність кредитів та позикових коштів для суб'єктів господарювання (яке визначається низьким рівнем відсоткових ставок та достатністю національних заощаджень), високу зайнятість та зовнішньоекономічну рівновагу.

Тому необхідність створення адекватного сучасним ринковим вимогам грошово-кредитного механізму, перехід до використання економічних методів управління дає новий імпульс для теоретичного обґрунтування суті та концепції грошово-кредитної політики в процесах макроекономічної стабілізації в Україні.

Практичні проблеми регулювання кредитного механізму за допомогою грошово-кредитної політики знайшли широке висвітлення у світовій економічній теорії. В економічній науці представники теорії неокласичного синтезу під грошово-кредитною політикою розуміють заходи держави, спрямовані на досягнення загального рівня виробництва, що характеризується повною зайнятістю та низькою інфляцією.

Так, К. Макконнелл та С. Брю вказують, що "... кредитно-грошова політика полягає у зміні грошової пропозиції з метою стабілізації сукупного обсягу виробництва, зайнятості та рівня цін. Конкретніше: кредитно-грошова політика викликає збільшення грошової пропозиції в період спаду для стимулювання витрат, а в період інфляції, навпаки, обмежує пропозицію грошей для обмеження витрат" [7; 300–310].

Комплексно досліджуючи сутність та механізм грошово-кредитної політики в

умовах сучасної ринкової системи господарювання, Е. Дж. Долан вважає, що "грошово-кредитна політика (нерідко її називають монетарною або грошовою) розглядається як політика уряду, спрямована на здійснення впливу на кількість грошей, що знаходиться в обігу. Механізми, що дозволяють уряду впливати на грошову масу, працюють через банківську систему та інструменти центрального банку" [4;19]. Аналогічні визначення суті грошово-кредитної політики дають П. Самуельсон, Ф. Мишкін, С. Фішер, Р. Шмалензі.

Значний внесок у визначення сутності грошово-кредитної політики зробили вітчизняні економісти: А. Гальчинський [1], О. Грищенко [2], О. Дзюблюк [5], А. Мороз [8], М. Савлук [3], А. Чухно [9], В. Ющенко [10].

Так, А. Гальчинський, розглядаючи цільову спрямованість грошово-кредитної політики в умовах перехідної економіки, визначає її загальну підпорядкованість макроекономічному завданню: збалансувати економічний розвиток, забезпечити оптимальну зайнятість і стримати інфляцію [1; 263].

М. Савлук визначає грошово-кредитну політику як комплекс взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обороту, які здійснює держава через центральний банк. [3; 187].

В. Ющенко та В. Лисицький вважають, що монетарна політика – це узгоджена діяльність органів державної влади щодо управління грошима, яка, використовуючи певні, специфічні механізми роботи, спрямована на досягнення стабілізації цін [10; 24].

Погоджуючись у цілому з вищенаведеними визначеннями грошово-кредитної політики, необхідно зазначити, що її економічна сутність полягає в сукупності економічних та адміністративних заходів органів монетарного регулювання (центрального банку та інших), спрямованих на досягнення цінової стабільності. Досягнення цінової стабільності в свою чергу сприяє іншим макроекономічним цілям, передусім, економічному зростанню. На наш погляд, немає сенсу переобтяжувати грошово-кредитну політику завданнями, яких вона не може досягти: бажаний рівень безробіття, урівноважений платіжний баланс тощо. Перш за все, наша точка зору ґрунтується на консенсусі, досягнутому в зарубіжній та частково у вітчизняній літературі.

Таким чином, головною метою монетарної політики є досягнення довгострокової цінової стабільності, що в свою чергу сприяє та є передумовою досягнення інших суспільно-важливих макроекономічних цілей. Дане визначення носить дискусійний характер, проте воно ґрунтується, насамперед, на тенденціях сучасної грошово-кредитної політики в індустріально розвинених та трансформаційних економіках.

Саме тому *метою даного дослідження* є порівняльний аналіз та визначення цільових тенденцій грошово-кредитної політики розвинених країн.

Характеризуючи стан грошово-кредитної політики індустріально розвинених країн світу впродовж 90-их рр., необхідно зазначити, що на рівні інструментів акцент робиться на регулюванні короткострокових відсоткових ставок [11]. Однією з причин відмови від регулювання кількісних значень банківських резервів, як це пропонує монетаристська теорія, є втрата тісноти зв'язку між динамікою вузьких монетарних агрегатів та інших макроекономічних показників. Іншою важливою причиною цього

є тенденція суттєвого зростання ролі відсоткових ставок в монетарному трансмісійному механізмі в розвинених країнах, починаючи з кінця 80-их рр.

У країнах, де існує тісний зв'язок між динамікою вузьких монетарних агрегатів та темпами інфляції, наприклад у Швейцарії, в якості операційної цілі грошово-кредитної політики може використовуватись монетарна база, всі або незапозичені резерви.

Серед відсоткових ставок в якості операційної цілі практикується використання ставок з різним терміном (як правило, не більше 90 днів). Найчастіше використовується одностороння ставка міжбанківського кредитування овернайт. Якщо центральний банк регулює інші ставки, ніж овернайт, це автоматично означає допущення різкіших коливань ставок на грошовому ринку та частішого застосування операцій монетарного регулювання.

Незважаючи на значні відмінності правил монетарної політики, які застосовуються в різних країнах, можна класифікувати інструменти грошово-кредитної політики, й, відповідно, визначити послідовність їх розгляду, виходячи з наступних критеріїв: попит на банківські резерви; пропозиція резервів.

Сьогодні доцільно звернути увагу і на резервні вимоги. Головною причиною виникнення в 30-их рр. XX ст. резервних вимог була необхідність недопущення масового банкрутства банківських установ. Резервні вимоги мають виконуватись дві умови, щоб в тій чи іншій формі вони визначали попит на резерви:

- банки повинні мати можливість використати резерви для розрахунків;
- обсяги резервів повинні перевищувати середні значення робочих балансів.

Ці умови визначають можливість здійснення ефективного монетарного регулювання. Резервні вимоги виконують наступні функції:

– забезпечення мінімальної стабільності фінансово-кредитних установ. За допомогою резервів гарантується компенсація вимог кредиторів комерційного банку у випадку його банкрутства. Необхідно зазначити, що дана функція вже загалом втратила своє значення в усіх розвинених країнах. У більшості країн, що розвиваються, а також перехідних економіках, вона й досі актуальна;

– формування попиту на резерви центральних банків і формування ринку резервів, як головної арени для застосування інструментів грошово-кредитної політики.

Співвідношення попиту, що формується, та його задоволення зі сторони центрального банку характеризує управління ліквідністю банківської системи. Як правило, управління ліквідністю за допомогою резервних вимог розвинені країни не практикують. Для цього використовуються депозити або короткострокові папери центрального банку. Використання готівки в операційних касах банків для задоволення резервних вимог, яке практикується в деяких країнах, зменшує важливість даної функції.

Важливе місце у грошово-кредитній політиці займає пропозиція резервів шляхом надання позик комерційним банкам, які за цільовим призначенням поділяють на три основних групи:

- сезонні позики, що надають банкам, які піддаються сезонним коливанням відповідно до галузевої спеціалізації;
- позики останньої надії, що надають проблемним банкам на тривалий термін під конкретні програми стабілізації та нормалізації діяльності банку;
- позики для монетарного регулювання обсягів ліквідності та динаміки короткострокових відсоткових ставок.

Операції на відкритому ринку або управління ліквідністю також включають збільшення або зменшення пропозиції резервів за рахунок зміни інших елементів балансу центрального банку. Важливою складовою управління ліквідністю є механізм прогнозування чистої ліквідної позиції центрального банку, який визначає необхідність пропозиції недостатньої або абсорбції надлишкової ліквідності банківської системи.

Окремо від впливу центрального банку на маржинальний попит на резерви, резервні вимоги можуть бути спрямовані на підвищення загального попиту, таким чином перетворюючи автономний дефіцит центрального банку в чистий дефіцит ліквідності. Крім того, значна кількість інструментів монетарного регулювання діє асиметрично, тобто лише збільшуючи ліквідність банківської системи. Таким чином, виникає необхідність застосування специфічних інструментів, які б дозволяли вилучати ліквідність по одному каналу і при необхідності поставляти її банківській системі по іншому.

Такі операції можуть здійснюватись як за ініціативою центральних банків (дискреційні операції), так і за ініціативою комерційних банків (постійні інструменти монетарного регулювання).

Будь-які з них можуть використовуватися для задоволення додаткового попиту на ліквідність. Проте, як правило, центральний банк за власною ініціативою поставляє ліквідність на ринок, регулюючи напрямок руху відсоткових ставок. Використання певних інструментів з ініціативи банківської системи відбувається для компенсації нестачі ліквідності на кінець дня і, відповідно, здійснення платежів, а також згладжування коливань ставок овернайт.

У країнах, де активно використовуються резервні вимоги, класифікація може проводитись за принципом "регулярні" і "нерегулярні" операції. Регулярні операції в основному спрямовані на забезпечення банківської системи основною масою ліквідності. Нерегулярні операції часто використовуються для здійснення необхідних коригувань обсягів ліквідності під впливом надзвичайних обставин.

Таблиця 1

**Дискреційні операції монетарного регулювання
у деяких індустріально розвинутих країнах**

Країна	Операції репо			Аут-райт	Випуск коротко-строкових паперів центрального банку	Операції на міжбанківському ринку	Перекази урядових рахунків
	У національній валюті		В іноземній валюті				
	Збільшення ліквідності	Зменшення ліквідності					
Австралія	+	+	+	+	-	-	-
Канада	+	+	-	+	-	-	®
Німеччина	®	-	+	-	+	-	=
Японія	+	+	-	+	+	-	-
Великобританія	+	-	-	®	+	-	-
США	+	+	-	+	-	-	-

Примітка: Наведено за даними [11], [12]. Символ ® означає, що даний інструмент використовується як головний засіб управління ліквідністю і виконує сигнальну функцію.

Загалом центральні банки мають у своєму розпорядженні широкий інструментарій для проведення операцій на відкритому ринку. Проте найбільш популярним інструментом виступають операції репо, які з точки зору грошових потоків еквівалентні забезпеченому кредитуванню. У більшості країн саме операціям репо надається пріоритет у порівнянні з операціями аутрайт.

Лише в деяких країнах операції репо відіграють другорядну роль. Так, у Канаді, центральний банк регулює ліквідність банківської системи шляхом переказу урядових депозитів між рахунками в центральному банку і комерційних банках. У Великобританії головним інструментом виступають операції аутрайт завдяки добре розвиненому та ліквідному ринку короткострокових цінних паперів. У Японії центральний банк регулярно купує урядові облігації з метою виконання законодавчо закріпленого зобов'язання збільшувати монетарну базу з метою підтримки економічного зростання. Так, наприклад, у 2003 р. щомісяця такі облігації куплялись на суму ¥ 1,2 трлн. (\$10 млрд) [6].

Враховуючи зростаючу глобалізацію світової економіки та фінансових ринків, розвиток інформаційних технологій, інші фактори (насамперед нееластичність попиту на резерви), традиційні інструменти грошово-кредитної політики (які формують попит та забезпечують пропозицію резервів) поступово втрачають свою дієвість. Кількісно ринок банківських резервів стає поступово все меншим по відношенню до широких та вузьких агрегатів. В таких умовах особливої ваги набуває сигнальний механізм грошово-кредитної політики, який забезпечує учасників фінансових ринків орієнтирами щодо бажаного для центрального банку руху короткострокових відсоткових ставок та інших макроекономічних показників. Сигнали центральні банки можуть приймати у формі зміни облікової чи інших ставок, оголошення цільових значень або коридорів короткострокових ставок, які підтримуються дискреційними операціями та умовами постійних інструментів регулювання.

З метою доведення до учасників фінансових ринків інформаційних сигналів використовуються різні типи офіційних ставок. Історично першими типами офіційних ставок були ставки рефінансування та редисконтування. Сьогодні у більшості країн їх функції виконують цільові або фактичні значення ставки овернайт або ставки основних дискреційних інструментів

Інструменти монетарного регулювання здійснюють опосередкований та загальний (неселективний) вплив на економіку: тимчасовий розрив між використанням того чи іншого грошово-кредитного інструменту може бути значним. Внаслідок цього кількісний результат використання цих засобів надзвичайно важко піддається попередній оцінці. Тому використання монетарних важелів вимагає високого ступеню розвитку грошових відносин в економіці, ефективної ринкової інституційної та юридичної інфраструктури, розвиненої корпоративної та економічної культури, тобто масової логічної і раціональної поведінки з економічної та юридичної точки зору господарюючих суб'єктів, високий ступінь залежності юридичних та фізичних осіб від позичкового капіталу, низькі та прогнозовані показники інфляції.

Порівняльна оцінка особливостей реалізації монетарної політики центральними

банками провідних країн дозволяє визначити наступні тенденції у розвитку грошово-кредитних інструментів:

– скорочення термінів інструментів монетарного регулювання (як відсоткових ставок, операцій репо, так і інших інструментів). Внаслідок цього ставка овернайт є найбільш розповсюдженою операційною ціллю, регулювання якої полягає в недопущенні значних коливань або утриманні її в рамках встановленого коридору. В умовах монетарних режимів, режимів спрямованих на підтримку національного курсу валюти виникають передумови до суттєвих коливань короткострокових ставок. Скорочення термінів грошово-кредитних інструментів супроводжується посиленням ринкової орієнтації центральних банків та бажанням знаходити максимально повне відображення очікувань учасників фінансових ринків у наявних відсоткових ставках.

– зниження резервних вимог до фінансово-кредитних установ. Це загалом відображає посилення міжнародної конкуренції та намагання зменшити опосередковане оподаткування національних банківських установ, яке виникає у зв'язку з цим. З іншого боку, суттєве зниження резервних вимог, яке відбулося за останні 20 років, призводить до того, що попит на резерви центрального банку в основному визначається необхідністю підтримання робочих балансів для здійснення розрахунків. Це, в свою чергу, посилює нееластичність резервів та вузьких монетарних агрегатів по відношенню до короткострокових ставок і ускладнює проведення монетарної політики.

– активізація управління ліквідністю банківської системи. Це відображає значне збільшення міжнародних потоків спекулятивного капіталу, а також зниження резервних вимог.

Збільшення гнучкості управління ліквідністю банківської системи супроводжується підвищенням прозорості сигнального механізму грошово-кредитної політики та більшої орієнтованості центральних банків на розуміння їх дій фінансовими ринками. Це знаходить відображення в оголошенні цільових значень операційних цілей, а також їх імплементацію шляхом проведення операцій на відкритому ринку.

Загалом викладений порівняльний аналіз інструментарію грошово-кредитної політики центральних банків провідних країн світу є корисним для вітчизняної банківської системи, що робить перші кроки у розбудові ринкової економіки. Використання монетарних інструментів впливу на економіку індустріально розвинутих країн сприятиме активізації впливу банків на стимулювання промислового виробництва.

Література

1. Гальчинський А. *Теорія грошей: Навч. посібник*. – К.: Основи, 1998. – 413 с.
2. Грищенко О. *Гроші та грошово-кредитна політика: Навч. посібник*. – К.: Основи, 1996. – 180 с.
3. *Гроші та кредит: Підручник* / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с.
4. Долан Э. Дж. и др. *Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика* / Пер. с англ. В. Лукашевича и др. – Л., 1991. – 448 с.

5. Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки: Монографія. – К.: Поліграфкнига, 2000. – 512 с.
6. Лямец С. ЦБ Японії оставил свою денежно-кредитную политику без изменений // Киевские Ведомости // www.fip.org.ua
7. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2 т.: Пер. с англ. 11 изд. – Т.1. – М.: Республика, 1992. – С.300–310.
8. Національний банк та грошово-кредитна політика: Підручник / За ред. А. М. Мороза. – К.: КНЕУ, 1999. – 368 с.
9. Чухно А. А. Деньги. – К.: Україна, 1997. – 510 с.
10. Ющенко В., Лисицький В. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні. – К.: Скарби, 1998. – 288 с.
11. Borio C. *The Implementation of Monetary Policy in Industrial Countries: A Survey*. – Basle: Bank for International Settlements. – 1997. – PP. 148.
12. Borio C. *Monetary Policy Operating Procedures in Industrial Countries*. – Basle: Bank for International Settlements. – 1997. – PP. 83.
13. Friedman B. *Monetary Policy* // NBER Working Paper. – 2000. – № 8057. PP. 32.
14. *Monetary policy operating procedures in emerging market economies*. – Basle: Bank for international settlements, 1999. – PP. 28.

Редакція отримала матеріал 15 лютого 2005 р.