

## Антиномічність монетарної політики ...

*Обґрунтовано наукові основи і проведено діагностику стану реалізації важелів монетарної політики. Виокремлено основні суперечності реалізації монетарної політики, які посилюють структурні диспропорції економіки України. З використанням селективного підходу обґрунтовано підходи до вирішення існуючих суперечностей з метою можливого подолання ефекту «витіснення» монетарного інструментарію та активізації його використання в забезпеченні цільових орієнтирів структурної політики, збалансованого, конкурентоспроможного розвитку національної економіки.*

*Substantiated scientific basis and conducted diagnostic status of instruments of monetary policy. Pointed out in the basic contradictions of monetary policy, which enhance the structural imbalances of economy of Ukraine. Using a selective approach based approach to addressing existing conflicts in order to overcome the possible effect of «crowding out» of monetary instruments and enhance its use in providing targeted goals of structural policy, sustainable, competitive development of the national economy.*

Макроекономічна стабільність національної економіки залежить насамперед від стійкості її фінансової системи, яка проявляється у спроможності запобігати накопиченню ризиків, які можуть призвести до фінансової кризи, у підвищенні довіри до банківської системи шляхом підтримання достатнього рівня її ліквідності, стримування зростання зовнішнього боргу, у проведенні результативної пруденційної політики. По суті, ці та інші аспекти лежать у площині вираженої монетарної політики, яку розглядають як найбільш прийнятний для демократичного суспільства інструмент державного управління економікою, який не призводить до надмірної зарегульованості й зменшення самостійності економічних суб'єктів. Більш того, відсутність чіткої моделі монетарного устрою з адекватним визначенням взаємопов'язаних стратегічних, середньострокових і тактичних цілей витісняє грошово-кредитний інструментарій управління національною економікою з кон'юнктурної політики, політики стимулювання конкурентоспроможності національної економіки та забезпечення її економічного зростання, посилює антиномічність монетарної політики і цільових орієнтирів структурної перебудови. З огляду на це сьогодні в площині наукових дискусій має бути питання підвищення результативності регулятивного впливу монетарної політики на розвиток національної економіки, взаємоузгодження реалізації її інструментарію з іншими напрямками економічної політики.

Наукові основи реалізації інструментарію монетарної політики закладені у:

– працях М. Фрідмена, який відкрив економічну теорію монетаризму як засобу контролю інфляції за допомогою грошових вливань, та його послідовників, які акцентують увагу на необхідності прогнозованої політики стійкого й помірною зростання грошової маси. При цьому темпи зростання грошової маси мають відповідати середнім темпам зростання ВВП, а також враховувати швидкість обігу грошей;

– кейнсіанській теорії, яка пояснює механізм монетарного регулювання з позицій підвищення сукупного попиту, домінуюча роль відводиться центральному банку, який повинен збільшувати грошову масу в обігу для стимулювання падіння відсоткової ставки, що зумовить зростання інвестицій і приведе до збільшення зайнятості та виробництва;

– неокласичній теорії, яка звертає увагу на особливість становлення банківської відсоткової ставки, яка повинна відображати попит та пропозицію фондів і враховувати можливі ризики;

– в теорії монетарних стимулів Р. Барро, в якій монетарна політика, яка користується довірою, забезпечує тотожність між очікуваною та фактичною інфляцією, внаслідок чого ВВП та безробіття завжди залишатимуться на своєму природному рівні;

– в теорії таргетування П. Волкера, Дж. Фауста, Дж. Роджерса, Дж. Вайта, яка апелює до необхідності забезпечення цінової стабільності та мінімізації циклічних коливань через прогнозування монетарних змінних;

– теоріях портфеля кредитних активів Гарі-Макса, Марковіца, Дж. Тобіна, В-Ф. Шарпа, які заклали основи реалізації кредитної політики і пояснили механізм формування інвестиційного портфеля шляхом його диференціації.

В новій макроекономіці (Дж. Іріг, Дж. Маркес, У. Бекстрем) монетарна політика розглядається як фундаментальний макроекономічний фактор структурних трансформацій, підвищення інноваційності та конкурентоспроможності національної економіки.

В Україні серед вчених, що зробили значний внесок у дослідження проблем грошово-кредитної політики, варто виділити праці А. Гальчинського, Н. Гребенника, О. Гриценка, О. Дзюблюка, В. Козюка, О. Кузнецова, В. Міщенко, А. Мороза, М. Савлука, В. Стельмаха, М. Туган-Барановського й ін.

Визначаючи безперечний вклад вітчизняних науковців у дослідженні інструментарію монетарної політики слід зазначити, що його роль та межі застосування в умовах динамічного макро- та мегасередовищ постійно переглядаються. При цьому акценти зміщуються з національного регулятивного простору в систему наднаціонального регулювання розвитку національних економік.

Для того щоб монетарна політика, яка проводиться в Україні, могла стати повноцінною складовою кон'юнктурної політики, сприяла стимулюванню структурних трансформацій та збільшенню питомої у ВВП продукції нових технологічних укладів, необхідно з'ясувати сучасні чинники та бар'єри її реалізації.

З огляду на вищезазначене, в межах цієї наукової публікації вважаємо за доцільне розглянути існуючі протиріччя в реалізації монетарної політики з метою окреслення можливих напрямків їх подолання для можливого нівелювання ефекту «витіснення» інструментарію монетарної політики.

Монетарна політика відповідно до нормативного визначення охоплює комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання законодавчо визначених засобів та методів [1]. Як система монетарна політика об'єднує в собі інструментарій кредитної, процентної, грошової, валютної, банківської політики, які повинні працювати на забезпечення умов збалансованого розвитку в розрізі експансивної чи рестриктивної політики. Об'єктом монетарної політики є кон'юнктура ринків грошей, заощаджень та інвестицій, валютного, фондового; валютні цінності, банківські метали, грошові сурогати; золотовалютні резерви; спеціальні права запозичення.

В системі державного управління розвитком національної економіки монетарна політика вирішує ряд важливих завдань, структуризація яких у часовому горизонті дає змогу виокремити:

– в короткостроковому періоді: обмеження рівня інфляції; фіксацію кількості грошей в обігу, підтримка необхідного рівня банківських резервів; забезпечення цінової стабільності; обмеження рівня безробіття; вирівнювання платіжного балансу;

– в середньостроковому періоді: таргетування монетарних агрегатів; здійснення валютних інтервенцій на міжбанківському валютному ринку для девальвації чи ревальвації курсу національної валюти; застосування певних обмежень для банків, що унеможлиблює здійснення ними спекулятивних операцій з валютою;

– в довгостроковому періоді: забезпечення реального сектору економіки необхідними фінансовими ресурсами; поліпшення інвестиційного клімату; стимулювання повноцінного розвитку національного фондового ринку, шляхом: поступового нарощування рівня монетизації ВВП й утримання помірної інфляції, що стимулює економічне зростання, поетапного зниження ставок рефінансування, дотримання інвестиційної спрямованості бюджету, покриття збитків реального сектору з бюджету тільки у формі купівлі акцій та боргових паперів або надання кредитів; посилення захисту внутрішніх інвесторів, створення системи гарантування і страхування приватних інвестицій.

Розглядаючи наднаціональний рівень реалізації монетарної політики, слід зазначити, що особливо важливим з позицій забезпечення збалансованого розвитку національної економіки є дотримання

умов Базельського Комітету із банківського нагляду, який створений президентами найбільших банків країн G10 при Банку міжнародних розрахунків ще в 1974 р. За час свого існування принципово значущими та необхідними для забезпечення динамічного розвитку національних економік мають угоди:

– «Базель-1» (1988 р.), яка зафіксувала рівень достатності капіталу для проведення кредитних операцій, структурування позичальників за рівнем ризиків і різних категорій активів. Цю угоду ратифікували більш ніж 100 країн світу, в тому числі Україна;

– «Базель-2» (2004 р.), яка відрізняється підвищеною увагою до операційних і кредитних ризиків, збільшує роль органів нагляду;

– «Базель-3», яка діє з 2012 р. і спрямована на формування буферного капіталу до 2019 р., зокрема антициклічного буферу в розмірі 2,5% від загальної величини капіталу, та 13% капіталу, що формується в періоди кредитного буму (на даний час 8%).

Діагностика монетарної політики в Україні впродовж останніх років, дає змогу виявити такі особливості її реалізації:

1) відсутність векторності реалізації інструментарію її основних складових. Незважаючи на схвалення Верховною Радою України «Основних напрямів бюджетної політики на 2012 рік» [2], якими визначено параметри бюджетного регулювання, монетарна сфера не має офіційно схваленої стратегії розвитку. Така ситуація не дає змоги взаємоузгодити різні напрямки економічної політики держави, що суттєво знижує ефективність монетарного інструментарію державного регулювання в Україні, не дозволяє прогнозувати кон'юнктуру фінансових ринків, що посилює негативні очікування його суб'єктів. Більш того, для грошово-кредитних інструментів характерним є часовий розрив (лаг) між їхнім використанням та досягненням ефекту (так, зміна динаміки грошової маси викликає зміни у динаміці цін та реальному ВВП приблизно через 3–12 місяців), тому необхідно цільові орієнтири монетарної політики визначати заздалегідь, враховуючи ефект запізнення між застосуванням регуляторних заходів і реакцією на них національної економічної системи;

2) загрозу витіснення грошово-кредитного інструментарію бюджетним з кон'юнктурної політики в Україні, коли для покриття бюджетних витрат, значна частина яких спрямовується на погашення зовнішнього боргу, виводяться з фінансового ринку кредитні грошові ресурси, які могли би бути спрямовані в економіку у вигляді інвестицій. Така ситуація послаблює стимулюючий вплив монетарної політики на розвиток реального сектору. За інформацією Мінфіну, загальний обсяг державних зобов'язань до кінця 2012 р. становитиме 415,326 млрд. грн. – 27,6% ВВП. Причому на їхнє погашення цього року з держбюджету доведеться витратити 95,5 млрд. грн. Найбільше коштів буде спрямовано на повернення боргів МВФ (24,8 млрд. грн.) [3]. Залучення коштів для погашення видаткових зобов'язань держави через ринок цінних паперів шляхом продажу облігацій внутрішньої державної позики є витратним і нестійким, незважаючи на те, що виплати за такими облігаціями здійснюватимуться у валюті. Так, Міністерство фінансів України в травні 2012 р. в повному обсязі здійснило найбільшу виплату з погашення та обслуговування облігацій внутрішньої державної позики в розмірі 2,673 млрд. грн., при цьому за результатами проведених аукціонів цього ж місяця було залучено до Державного бюджету лише 1,66 млрд. грн. [4];

3) недостатня прозорість урахування в прогнозних розрахунках монетарних індикаторів світових тенденцій розвитку фінансових ринків, що не дає змоги прослідкувати чітку етапність монетарної політики у передбаченні та подоланні кризових тенденцій, диверсифікації та погашенні зовнішніх запозичень;

4) низька інституційна спроможність банківського сектору стимулювати економічне зростання та забезпечувати підвищення добробуту населення. По суті, банки позбавлені довгострокових і доступних гривневих ресурсів. Намагання банківського сектору створити довгострокову депозитну базу шляхом підвищення відсотків за депозитами призводить до ще більшого підвищення відсоткових ставок за кредити. Так, на кінець 2011 р. та початок 2012 р. відсотки за споживчими кредитами становили від 30% до 40% при середньорічній ставці банківського кредиту на рівні 17,9% [5]. Ситуація з кредитно-депозитною активністю погіршується також через значну частину не вигідних для сектору домашніх господарств іпотечних та споживчих кредитів, наданих у докризовому періоді.

Суттєво обмежує результативність монетарних важелів і вплив зовнішніх кризових чинників, адже глобальна фінансова криза перешкоджає отриманню Україною зовнішніх запозичень, а кредитні

валютні своєї Україні можуть коштувати не менше 13% , що суттєво розміє фінансову базу реального інвестування в національну економіку і стримуватиме зростання. Це при тому, що обсяг залучення прямих іноземних інвестицій на душу населення в Україні є одним із найнижчих у Європі [5].

Перспективи покращення зовнішнього балансу можуть перебувати в площині збільшення надходжень від експорту високотехнологічної продукції. Однак у структурі зовнішнього сектору продовжує домінувати група низькотехнологічних товарів, а частка експорту механічного обладнання на 01. 01. 2011 р. становила 11% (5670,7 млн. дол. США), транспортних засобів – 6,3% (3250,9 млн. дол. США) у загальній структурі експорту [6].

Характеризуючи використання монетарного інструментарію в контексті забезпечення збалансованого розвитку національної економіки, слід зазначити, що небезпечним для України є скорочення золотовалютних резервів, реальний розмір яких впродовж 2011 р. перебував у площині гранично допустимого покриття грошової бази резервами. Зменшення цього рівня посилює монетарні ризики і пов'язані з ними явища макроекономічної нестабільності. За 2011 р. золотовалютні резерви НБУ зменшилися з 34,576 млрд. дол. на 8,0%, або на 2,781 млрд. дол. при декларованому прогнозованому значенні 38 млрд. грн. [5].

Така ситуація об'єктивно вимагає вироблення підходів до підвищення результативності використання інструментарію макроекономічної політики в стимулюванні конкурентоспроможного розвитку національної економіки. Опираючись на селективний підхід, слід виокремити такі напрями активізації монетарної політики та подолання існуючих суперечностей у її реалізації: формування сприятливих умов кредитування, насамперед шляхом стабілізації позичкових процентів, підвищення кредитоспроможності позичальників, забезпечення прибутковості інвестиційної діяльності й повернення коштів кредиторам; розвитку інструментів страхування від ризиків; зниження інфляційних і валютних ризиків; підвищення рівня монетизації та насиченості економіки кредитами відповідно до попиту з боку реального сектору економіки; вдосконалення структури емісійного механізму у напрямку посилення механізму рефінансування, раціонального розміщення та ефективного використання фінансових ресурсів; підтримки низьких темпів інфляції шляхом комплексного і системного застосування інструментів грошово-кредитної, податкової, конкурентної, структурної політик, недопущення монетизації як дефіциту бюджету, так і профіциту платіжного балансу; забезпечення валютної стабільності шляхом відмови від механічної прив'язки гривні до долара США, і переходу до гнучкої валютної політики, виходячи із завдань економічного розвитку на середньо- і довгострокову перспективу; розвитку макропроденційного нагляду за банківською системою для оцінювання ризиків та підвищення вимог до достатності антициклічного розміру капіталу [8, 9].

У довгостроковому аспекті необхідно при реалізації монетарної політики передбачити: збереження ліквідності національних фінансової і банківської систем на рівні, здатному забезпечити фінансову безпеку та конкурентоспроможність України за такими пріоритетними напрямками модернізації сфери фінансових послуг: ратифікування умов «Базеля-3» та уніфікації вимог і стандартів фінансової діяльності з метою гармонізації системи управління інститутами сфери фінансових послуг з міжнародними стандартами; впровадження систем ризик-орієнтованого нагляду на засадах індивідуального підходу до оцінювання ризиків окремих учасників ринку або їхніх активів. У цьому контексті необхідно запровадити процедуру нівелювання ризиків банківського сектору за рахунок застосування двостороннього нитінгу, кредитної конверсії, застав, гарантій, страхування ризиків; вдосконалення систем фінансового моніторингу та розкриття інформації фінансових установ для всіх учасників фінансового ринку; забезпечення високого ступеня інституційної спроможності регулюючих органів та ін.; застосування державних ін'єкцій капіталу, викупу або гарантування активів, що утримуються банками; підвищення рівня регулятивного капіталу банків, розширення страхування роздрібних вкладів (населення); передбачення процедури видачі гарантій на зобов'язання банків;

Перспективи подальших досліджень мають перебувати в площині підтримки відкритої фінансової моделі економіки, створення передумов для збалансованості ринків міжбанківського кредитування, кредитування сектору домашніх господарств, фондового, депозитного, валютного ринків, та відповідного подолання чинників макроекономічної нестабільності, джерелами якої є монополізація товарних ринків, зростання цін на імпортні енергоресурси, зовнішні запозичення, підтримка банківської ліквідності адміністративними методами. При цьому основними рубризаторами

взаємоузгодженості реалізації монетарної політики з іншими складовими економічної політики держави, передусім структурної, мають бути: насиченість економіки кредитами відповідно до грошового попиту з боку реального сектору економіки та високотехнологічних галузей; поліпшена структура кредитування реального сектору економіки; дотримання нормативів ліквідності та платоспроможності банків; нівелювання ризиків у діяльності комерційних банків за рахунок системи ризик-нагляду; підвищення рівня регулятивного капіталу комерційних банків; зростаючий депозитний мультиплікатор; дотримання контрциклічної норми резервування; низькі темпи інфляції; відсутність диспропорцій платіжного балансу. Врахування вищевикладених напрямів оптимізації використання важелів монетарної політики створюватиме макроекономічні умови для подальшого проведення структурних трансформацій та конкурентного, динамічного розвитку України.

### **Література**

1. *Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV зі змінами і доповненнями, внесеними Законом України від 06.10.2011 р. № 3828-VI (3828-17).*
2. *Основні напрями бюджетної політики на 2012 рік : Постанова Верховної Ради України від 13.05.2011 р. № 3358-VI.*
3. *Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)*
4. *Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua/control/uk/.../category](http://www.bank.gov.ua/control/uk/.../category).*
5. *Інформаційні матеріали Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)*
6. *Зовнішня торгівля України товарами та послугами за 2005–2010 рр. : стат. зб. – К. : Держкомстат України, 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.twirpx.com/file/588538](http://www.twirpx.com/file/588538).*
7. *Про Державну програму економічного і соціального розвитку України на 2012 рік та основні напрями розвитку на 2013 і 2014 роки. Проект Закону України від 15.09.2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb).*
8. *Пацера М. Макропруденційний аналіз-важливий елемент фінансової стабільності / М. Пацера // Вісник НБУ. – 2011. – № 3. – С. 41–42.*
9. *Міщенко В. Методичні засади запровадження макропруденційного регулювання та нагляду / В. Міщенко, А. Крилова // Вісник НБУ. – 2011. – № 5. – С. 12–15.*