

АНАЛІЗ ОСОБЛИВОСТЕЙ ТА ОЦІНКА МЕТОДІВ ПРЯМОГО ТА ОПОСЕРЕДКОВАНОГО ВПЛИВУ НА ГРОШОВО-КРЕДИТНИЙ МЕХАНІЗМ.

Досліджено використання прямих адміністративних та опосередкованих економічних методів впливу грошово-кредитного механізму в Україні. Для досягнення стабільності національної грошей та стійкого зростання економіки запропоновано застосування Національним банком України таргетування обмінного валютного курсу, грошової маси та інфляції. Зроблено висновки щодо підвищення ефективності механізму грошово-кредитного регулювання в Україні.

Ключові слова: грошово-кредитний механізм, грошово-кредитна політика, інструменти грошово-кредитного регулювання, процентна політика, таргетування грошової маси, таргетування обмінного валютного курсу, таргетування інфляції.

Головною метою кожної країни є забезпечення сталого економічного зростання. До основних важелів макроекономічного регулювання належать грошово-кредитна і фінансово-бюджетна політика. Для успішного подолання світової фінансової кризи необхідне застосування широкого кола дієвих інструментів грошово-кредитної політики. З метою підтримки стабільності в економіці можуть використовуватися різні інструменти грошово-кредитного регулювання, вибір яких є складним процесом. Тому грошово-кредитному механізму належить особлива роль у забезпеченні економічного зростання держави, що підкреслює актуальність обраної теми дослідження.

Питання, пов'язані з грошово-кредитним регулюванням економіки, висвітлено у працях багатьох зарубіжних і вітчизняних економістів: Б. П. Адамика [1], О. В. Дзюблюка [3], Фредеріка С. Мишкіна [4], А. М. Мороза [10], М. Ф. Пуховкіної [8; 10], М. І. Савлука [10]. Однак вони основну увагу звертають на традиційні інструменти монетарного регулювання з урахуванням зарубіжного досвіду. Зміни, що відбуваються в економіці, грошовій та банківській системах в умовах перехідної економіки України та світової фінансової кризи, обумовлюють пошук напрямів реалізації грошово-кредитного механізму через застосування різних інструментів регулювання.

Метою статті є визначення суті і структури грошово-кредитного механізму та аналіз особливостей і оцінка методів прямого та опосередкованого впливу грошово-кредитного регулювання на економічні процеси в Україні.

У науковій літературі грошово-кредитний механізм ототожнюється з грошово-кредитним регулюванням і грошово-кредитною політикою.

Під грошово-кредитним регулюванням та грошово-кредитною політикою низка науковців розуміють сукупність заходів у галузі грошового обігу та кредиту, що спрямовані на підтримку економічного зростання, забезпечення зайнятості, стримування негативних процесів в економіці та вирівнювання платіжного балансу. Автори підручника «Центральний банк та грошово-кредитна політика» за редакцією А. М. Мороза і М. Ф. Пуховкіної зазначають: «Грошово-кредитна політика – це комплекс взаємозв'язаних,

скоординованих на досягнення заздалегідь визначених соціально-економічних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк країни» [10, с. 382].

Грошово-кредитний механізм реалізується через грошово-кредитну політику та грошово-кредитне регулювання.

Основними складовими грошово-кредитного механізму є:

- формування відповідних цілей і завдань грошово-кредитної політики;
- розробка інструментів грошово-кредитного регулювання.

Цілі монетарної політики поділяються на три групи [10, с. 387]: стратегічні, проміжні й поточні (тактичні).

Ф. С. Мишкін називає шість основних цілей монетарної політики [4, с. 529]: 1) висока зайнятість; 2) економічне зростання; 3) стабільність цін; 4) стабільність процентних ставок; 5) стабільність на фінансових ринках; 6) стабільність на валютних ринках. До проміжних і поточних завдань Ф. С. Мишкін зараховує грошові агрегати (M1, M2 або M3) або процентні ставки (коротко- або довгострокові), які безпосередньо впливають на зайнятість та рівень цін [4, с. 533].

В умовах України до поточних цілей можна віднести зміну грошової бази, облікової ставки, проценту за кредитами рефінансування, проценту за міжбанківським кредитом, обсягів кредитів рефінансування, обсягів обов'язкових резервів, валютного курсу та ін. [10, с. 391].

Центральні банки досягають зазначених цілей грошово-кредитної політики за допомогою монетарних інструментів.

У теорії і практиці виділяють дві групи інструментів грошово-кредитного регулювання:

- прямі (директивні або адміністративні);
- непрямі (економічні).

До прямих (адміністративних) методів грошово-кредитного регулювання належать:

- механізм готівкової емісії;
- встановлення максимальної кредитної стелі, тобто граничних сум кредитування центральним банком уряду та банківських установ;

- пряме адміністративне регулювання позичкових операцій банків, фіксація процентних ставок за кредитами і маржі;
- обмеження іпотечного і споживчого кредитування та перезарахування векселів;
- селективна кредитна політика, яка реалізується шляхом адміністративного цільового розподілу кредитів центрального банку між комерційними банками у порядку їх рефінансування.

Система непрямого регулювання грошового обігу є іншим важливим елементом економічних методів державного управління. До неї традиційно входять:

- операції на відкритому ринку;
- регулювання норми банківських резервів;
- регулювання облікової ставки відсотка на позики, що надаються центральним банком.

У країнах з перехідною економікою найчастіше застосовуються методи прямого регулювання обсягів і структури грошового обігу. Вони застосовуються і в країнах з розвинутою ринковою економікою переважно в умовах дестабілізації та необхідності кардинально вплинути на характер функціонування економічних процесів. Їх застосування дає змогу уникнути надмірної емісії грошей банківською системою. Проте використання цих методів дає позитивний ефект лише в обмежений короткостроковий період часу. Тривале застосування інструментів прямого впливу на основні параметри грошового обігу спричиняє зниження їх ефективності. Такі методи дієві у разі використання в комплексі із заходами непрямого впливу на систему грошового обігу.

Економіці ринкового типу найбільше властиві інструменти непрямого впливу на основні параметри грошового обігу.

Можливості грошово-кредитного регулювання вітчизняної економіки постійно змінювалися у процесі здійснення ринкових реформ.

Так у 1991-1994 роках Національний банк України використовував прямі монетарні інструменти. Основним методом монетарної політики в цей час було регулювання кредитних ресурсів. Національний банк України проводив селективну політику адресного рефінансування банківських установ. Кредити спрямовувались переважно на підтримку неефективного державного сектора економіки [8]. Починаючи з другої половини 1993 року, було підвищено норму обов'язкового резервування.

З 1994 року Національний банк України поряд з прямим кредитуванням банків ввів кредитні аукціони.

З 1995 року значно скоротилися темпи приросту грошової маси, здійснено відхід від прямого кредитування банківської сфери, зменшились розміри емісійного кредитування Національним банком України уряду, здебільшого за рахунок введення в обіг облігацій внутрішньої державної позики, облікова політика стала послідовною. З 1996 року для короткострокового регулювання ліквідності банківського сектора було запроваджено ломбардні кредити. У 1997 році з цієї ж метою уведено операції зворотного РЕПО.

Таким чином, в Україні методи прямого впливу були пріоритетними в умовах гіперінфляції, а у період стабілізації економіки для зниження рівня інфляції загалом застосовувались ринкові методи грошово-кредитного регулювання.

Виконання Основних засад грошово-кредитної політики на 2010 рік відбувалося в умовах поступового відновлення вітчизняної економіки після кризи та

створення надійної бази для економічного зростання в середньостроковій перспективі. Грошово-кредитна політика у 2010 році спрямовувалася на підтримання стабільності на валютному ринку, зниження інфляційного тиску, посилення кредитної підтримки банками процесів відновлення економічного зростання та забезпечення стійкості фінансової системи країни.

У 2010 році припинився спад виробництва, який супроводжував кризові процеси, стабілізувалася ситуація на валютному ринку, знизилася темп інфляції, відновлюється довіра до банківської системи.

Приріст реального ВВП у третьому кварталі 2010 року порівняно з відповідним кварталом 2009 року становив 3,5% [5]. За оцінками Національного банку України, індекс виробництва базових галузей становив 107,4% після зниження показника у 2009 році на 20,2%. Зростання реальної заробітної плати населення стимулювало внутрішній споживчий попит, що сприяло нарощуванню обсягів роздрібного обороту. Сприятлива кон'юнктура на зовнішніх ринках та підвищення внутрішнього споживання через зростання доходів населення призвели до збільшення обсягів виробництва у промисловості на 11,0% та обороту роздрібної торгівлі на 7,6% за 2010 рік [2, с. 3].

Про зростання довіри до банківської системи та національної грошової одиниці свідчить динаміка монетарних показників.

На сучасному етапі основною метою грошово-кредитної політики Національного банку України є досягнення та підтримка цінової стабільності. Скоординовані дії Національного банку та Уряду щодо проведення грошово-кредитної і фінансової політики відповідно дозволили суттєво знизити інфляцію. Так на споживчому ринку у 2010 році спостерігалась тенденція до уповільнення індексу інфляції в річному обчисленні. Вперше з 2003 року індекс споживчих цін знизився до однозначного рівня і становив 109,1 порівняно зі 112,3% у 2009 році [2, с. 3].

Характеру сталой позитивної тенденції набуло збільшення обсягів депозитів. За 2010 рік загальний обсяг депозитів зріс на 24,4%, в тому числі у національній валюті – 38,3%, що значно перевищує показник їх зростання в іноземній валюті (9,6%). Питома вага довгострокових депозитів у загальному їх обсязі збільшилася з 23,8% на початок 2010 року до 31,4% на 01 січня 2011 року (табл. 1).

Обсяг і структура грошової маси є одним з головних об'єктів грошово-кредитного регулювання економіки. У 2010 році сформувалася тенденція до зростання грошової маси. За 2010 рік приріст М3 становив 22,7%, або 110574 млн. грн. (до 597872 млн. грн.) порівняно зі скороченням на 5,5% у 2009 році (табл. 2). Основним чинником збільшення грошової маси було зростання коштів за депозитами (на 86109 млн. грн.). Інша складова грошової маси – готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями (М0) – за 2010 рік зросла 16,5%, або на 25961 млн. грн. – до 182990 млн. грн. (див. табл. 2) [2, с. 22].

Незважаючи на прискорення темпів зростання готівки порівняно з попереднім роком (за 2009 рік випуск готівки в позабанківський обіг зріс на 1,5%), її частка в загальному обсязі грошового агрегату М3 скоротилася на 1,6 процентного пункту і на 01.01.2011 р. становила 30,6% (див. табл. 2) [2, с. 22]. Зменшення цього показника демонструє, що монетарна політика у 2010 році стала більш обґрунтованою у механізмі грошово-кредитного регулювання Національного банку України. Однак, значний обсяг готівкових грошей

Таблиця 1. Депозити резидентів у розрізі видів валют і строків погашення*

Показники	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010р.
1. Залишки коштів на кінець періоду, млн. грн.	185917	283875	359740	334953	416650
1.2. довгострокові, більше 1 року, млн. грн.	80598	129852	159241	79803	130674
1.2.1. частка довгострокових депозитів у загальному їх обсязі, %	43,4	45,7	44,3	23,8	31,4
1.3. у національній валюті, млн. грн.	115102	192297	201835	173091	239302
1.4. в іноземній валюті, млн. грн.	70814	91577	157905	161862	177348

* Джерело: Бюлетень Національного банку України / Щомісячне аналітично-статистичне видання Національного банку України. - 2011. - № 2. - С. 94.

Таблиця 2. Наявна грошова маса в обігу України в 2006 - 2010 роках

(на кінець періоду, млн. грн.)

Грошові агрегати	2006 р.		2007 р.		2008 р.		2009 р.		2010 р.	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
Гроші поза банками (M0)	74984	28,7	111119	28,1	154759	30,0	157029	32,2	182990	30,6
Грошова маса (M1)	123276	47,2	181665	45,9	225128	44,5	233748	48,0	289894	48,5
Грошова маса (M2)	259413	99,4	391272	98,8	512528	99,4	484772	99,5	596842	99,8
Грошова маса (M3)	261063	100	396156	100	515728	100	487298	100	597872	100

* Джерело: Бюлетень Національного банку України. - 2011. - № 2. - С. 87

спрямовується на товарний ринок, що спричиняє негативний вплив на динаміку інфляційних процесів.

Процентна політика Національного банку України була спрямована на забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку, недопущення розбалансування ситуації на валютному ринку та підтримання оптимального рівня процентних ставок щодо рівня інфляції. Протягом 2010 року облікова ставка Національного банку України знижувалась трічі: у червні - з 10,25 до 9,5% річних, у липні - до 8,5% річних, у серпні - до 7,75% річних. За 2010 рік середньозважена процентна ставка за депозитами знизилася на 4,4 процентного пункту - до 7,6% річних, із них у національній валюті - на 5,7 процентного пункту. Процентна політика Національного банку України, спрямована на розширення кредитування реального сектора економіки, сприяла зниженню вартості кредитів. Середньозважена процентна ставка за кредитами знизилася на 3,4 процентного пункту - до 13,9% річних у 2010 році [2, с. 4].

За 2010 рік залишки за кредитами резидентів збільшилися на 9528 млн. грн., або на 1,3% винятково за рахунок зростання кредитів у національній валюті 39983 млн. грн. або на 11,2%. Основним джерелом формування висхідної динаміки за кредитами в національній валюті були залишки за кредитами, наданими сектору нефінансових корпорацій, які зросли порівняно з 2009 роком на 39022 млн. грн., або на 14,4%. При цьому тривала низхідна динаміка кредитування сектора домашніх господарств. За 2010 рік залишки за кредитами цим позичальникам скоротилися на 31711 млн. грн. або 13,1%. За 2009 рік - 39241 млн. грн. або на 14,0% [2, с. 4, 114, 115, 121, 130]. Зростання обсягів кредитування нефінансових корпорацій є одним із можливих напрямків покращення економічної ситуації в Україні.

У 2010 році стабілізовано роботу банківської системи, відображенням чого є зростання регулятивного капіталу банків, а також зниження рівня збитків та зменшення кількості збиткових банків. Так за

2010 рік регулятивний капітал банків зріс на 25095 млн. грн., з 135802 млн. грн. за станом на 01.01.2010 року до 160897 млн. грн. за станом на 01.01.2011 року, або на 18,5% [6, с. 71]. Фінансовий результат діяльності банків за вісім місяців 2011 року був від'ємний (- 4,6 млрд. грн.). Збиток банків у 2010 році склав 13,0 млрд. грн., а за 2009 рік збитки у банківській системі склали 38,4 млрд. грн. [7].

У 2010 році стабілізація ситуації на валютному ринку дала можливість Національному банку України здійснювати інтервенції з купівлі іноземної валюти, поповнюючи міжнародні резерви. За результатами 2010 року сальдо валютних інтервенцій Національного банку України було додатним і становило 1,3 млрд. дол. США (у 2009 році було від'ємним - «мінус» 10,4 млрд. дол. США). Обсяг міжнародних резервів зріс за 2010 рік на 30,5% і на 31.12.2010 року становив 34,6 млрд. дол. США (в еквіваленті). Крім валютних інтервенцій Національного банку України на їх динаміку вплинуло надходження кредитних коштів від МВФ (два транші на загальну суму 3,4 млрд. дол. США), розміщень облігацій зовнішньої державної позики (2,5 млрд. дол. США) та ін. Середньозважений готівковий курс гривні до долара США за операціями з продажу банками зріс на 0,66% і становив на кінець року 799,47 грн. за 100 дол. США [2, с. 20, 21].

Відносно новим режимом грошово-кредитної політики є таргетування (від англ. target - ціль). Для досягнення стабільності національний грошей та стійкого зростання економіки загалом можна задіяти таргетування грошової маси, обмінного валютного курсу та інфляції. Таргетування грошової маси - це комплекс заходів грошово-кредитної політики, які спрямовані на підтримку стабільного попиту на гроші з боку суспільства, з метою забезпечення заздалегідь визначеного рівня грошової маси в обігу. Таргетування обмінного валютного курсу - це комплекс заходів грошово-кредитної політики, що передбачає підтримку стабільності обмінного курсу щодо певної резервної валюти або кошика валют. Таргетування інфляції -

комплекс заходів, які приймаються державними органами влади для контролю за рівнем інфляції у країні. Таргетування інфляції має декілька стадій:

- встановлення прогнозованого показника інфляції на деякий період (як правило, рік);
- вибір та застосування монетарного інструментарію для контролю над рівнем інфляції;
- порівняння рівня інфляції на кінець звітного періоду із прогнозованим та аналіз ефективності монетарної політики.

На основі проведеного дослідження можна зробити наступні висновки:

водночас, недостатньої ефективності грошово-кредитного регулювання. Дія грошово-кредитного механізму повинна бути спрямована на зменшення частки грошового агрегату M0 у грошовій масі та збільшення питомої ваги банківських депозитів. Це дасть змогу державі шляхом застосування грошово-кредитних інструментів вплинути на динаміку інфляційних процесів в Україні.

За 2010 рік залишки за кредитами резидентам збільшились винятково за рахунок зростання кредитів у національній валюті. Основним джерелом формування висхідної динаміки були залишки за кредитами, наланими сектору нефінансових корпорацій. При цьому

организации денежно-кредитного механизма в Украине. Для достижения стабильности национальной денег и стойкого роста экономики предложено применение Национальным банком Украины таргетування обменного валютного курса, денежной массы и инфляции. Сделаны выводы относительно повышения эффективности механизма денежно-кредитной регуляции в Украине.

RESUME

Chaykovs'kyi Yaroslav

The analysis of features and estimation of methods of direct and mediated influence on the money-and-credit mechanism

The use of direct administrative and mediated economic methods of organization of money-and-credit mechanism in Ukraine is considered. In order to achieve the stability of national money and steady growth of economy there was proposed the application of the targeting of currency course of exchange, amount of money and inflation by the National bank Of Ukraine. Conclusions referring to the increase of efficiency of mechanism of monetary accommodation in Ukraine are offered.

Стаття надійшла до редакції 18.10.2011 р.