



УДК 336.717

Трансформаційні процеси в монетарній політиці центральних банків в умовах глобалізації

Наталія Петрівна Погореленко,
доцент кафедри банківської справи
Харківського інституту банківської справи
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ),
кандидат економічних наук

Віталій Андрійович Пономарьов,
студент IV курсу
Харківського інституту банківської справи
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)

Анотація. Використано інструменти економетричного моделювання для аналізу кореляційного зв'язку між незалежністю центральних банків та основними макроекономічними показниками, а також досліджено діяльність Національного банку України в контексті пристосування до глобалізаційного тиску і менеджменту міжнародних резервів.

Ключові слова: глобалізація, центральний банк, монетарна політика, стабільність, золотовалютні резерви.

Постановка проблеми. Разом із постійно зростаючою глобалізацією фінансових ринків банки також розширюють операційні межі, створюючи розгалужені мережі філій і підрозділів у різних державах. Тому центральним банкам, як основному регуляторів банківської системи, просто треба перебувати в самому центрі міжбанківських відносин, що виходять за межі однієї держави, а значить – і розширювати мережу власних міжнародних зв'язків. При цьому важливо зберегти якомога більший ступінь його незалежності як на національному, так і на міжнародному рівнях. Важливою тут стає не лише інструментальна, а й операційна незалежність, оскільки імплементація регулятивних і спостережних заходів на міжнародному рівні є значно складнішою в порівнянні з внутрішньодержавним.

В умовах зростання впливу глобалізаційних процесів і міжнародної співпраці в банківському секторі видається доцільним дослідити вплив на незалежність центральних банків європейських держав (включаючи й Україну) з боку виконання центральними банками основних функцій, а саме – забезпечення цінової стабільності та сприяння економічному зростанню.

Аналіз останніх досліджень. Вивченню проблематики, що стосується незалежності центральних банків, присвячено праці таких науковців, як: В. Козюк, О. Петрик, А. Степаненко, Ю. Огорілко, М. Паркін, Р. Бейд, М. Фрідман, Дж. Тейлор, А. Цукерман, Ф. Думітер та ін. Віддаючи належне напрацюванням вітчизняних, особливо зарубіжних економістів, слід зауважити, що в межах опрацьованого матеріалу досить мало праць, присвячених дослідженню питань незалежності центрального банку держави як основного монетарного регулятора в умовах зростаючого глобалізаційного тиску.

Метою статті є визначення зв'язку між основними показниками діяльності монетарних регуляторів з їх незалежністю, а також аналіз проблеми формування і

використання золотовалютних резервів як важливого чинника забезпечення стабільності.

Виклад основного матеріалу. Як відомо, основним індикатором цінової стабільності є рівень інфляції, тобто динаміка споживчих цін. Ураховуючи розвиток глобалізаційних процесів і міжнародних відносин, ми зіставили дані, емпірично отримані шляхом використання відомих методик визначення рівня цільової та інструментальної незалежності центральних банків (детально описані у працях таких усесвітньо відомих учених, як М. Паркін, Р. Бейд, А. Цукерман і Ф. Думітер) і дані CIA World Factbook та Eurostat, що стосуються середньорічної динаміки споживчих цін у 40 країнах світу та Східної Європи зокрема (табл. 1) [1; 2].

Таблиця 1

Середньорічний рівень інфляції
у державах світу та Східної Європи

Держава	ІСЦ, %	Держава	ІСЦ, %
Австрія	3,3	Албанія	3,9
Бельгія	3,1	Вірменія	7,6
Канада	2,8	Білорусь	10,9
Данія	2,6	Боснія	3,8
Франція	2	Болгарія	4
Німеччина	2,2	Хорватія	3,2
Великобританія	2,5	Чехія	1,9
Греція	2,9	Естонія	5
Ірландія	2,4	Угорщина	3,7
Ісландія	4,5	Латвія	4,3
Ізраїль	3,2	Литва	4
Японія	3,4	Македонія	4,4
Люксембург	3,4	Молдова	7,7
Мальта	2,7	Польща	4
Норвегія	1,4	Румунія	6,1
Нова Зеландія	4,5	Росія	8,9
Іспанія	3,1	Сербія	11,3
Швеція	2,5	Словаччина	4
Швейцарія	0,4	Туреччина	7,8
США	3	Україна	9



Розрахуємо індекс незалежності центральних банків (далі – ІНЦБ), до складу якого входять: PLCBI – політична і законодавча незалежність центрального банку, SVGCMP – керівництво центрального банку і впровадження монетарної політики, СВТА – прозорість діяльності центрального банку, а ІСВІТ – середньозважена вказаних складових. Межі визначення елементів – у проміжку [0; 10] (табл. 2).

Таблиця 2

Індекси незалежності центральних банків держав світу

Держава	Рейтинг			
	PLCBI	SVGCMP	СВТА	ІСВІТ
Австрія	6	9,33	8,93	8,09
Бельгія	8,55	9	9,29	8,95
Канада	7,55	6,67	10	8,07
Данія	8,88	7,8	8,93	8,54
Франція	9,44	9,33	9,64	9,47
Німеччина	7,22	9,33	9,64	8,73
Великобританія	8,33	7,13	9,64	8,37
Греція	6,66	9,33	10	8,66
Ірландія	8,55	9,33	9,64	9,17
Ісландія	5,11	7	8,57	6,89
Ізраїль	5,11	9,33	9,29	7,91
Японія	4,33	4,33	5,71	4,79
Люксембург	8,88	9	8,93	8,94
Мальта	6,55	9,33	9,29	8,39
Норвегія	6,11	5	9,64	6,92
Нова Зеландія	7,11	4,66	10	7,26
Іспанія	8,33	9,33	9,64	9,1
Швеція	9,44	7	10	8,81
Швейцарія	6,11	9	9,29	8,13
США	8,88	7,13	8,21	8,07
Албанія	6,66	8,66	8,93	8,08
Вірменія	6,33	7,13	8,93	7,46
Білорусь	6,33	5	7,14	6,16
Боснія	9,44	7,66	5,36	7,49
Болгарія	6,66	6,13	6,79	6,53
Хорватія	6,66	7,66	4,64	6,32
Чехія	8,33	7,33	8,93	8,2
Естонія	7,11	8	6,79	7,3
Угорщина	7	7,66	9,64	8,1
Латвія	8,88	7	5,36	7,08
Литва	7,44	7,66	4,64	6,58
Македонія	8,88	7,33	7,5	7,9
Молдова	8,88	7,33	8,93	8,38
Польща	7,77	6,33	8,93	7,68
Румунія	8,22	8	8,93	8,38
Росія	5,55	5,33	8,57	6,48
Сербія	4,55	6,47	9,64	6,89
Словаччина	7,11	9	9,29	8,47
Туреччина	3,77	6,67	9,29	6,58
Україна	6	4,33	4,64	4,99

З огляду на наведені дані видається необхідним провести аналіз співвідношення ІСЦ і незалежності центральних банків за окремими складовими – тобто визначити ступінь кореляції величин. З використанням формул математичного моделювання було отримано дані для табл. 3.

Як бачимо, розраховані коефіцієнти кореляції свідчать про наявність помірного оберненого зв'язку між політичною та інструментальною незалежністю центрального банку (PLCBI та SVGCMP) і ціною ста-

більністю у відповідній державі, що означає зворотну залежність між величинами. Відповідно, в аспекті прозорості діяльності центрального банку (СВТА) зв'язок менш осяжний, оскільки прозорість, перш за все, є засобом здобуття довіри населення, досягнення публічності центрального банку як монетарного регулятора. Якщо ж проводити аналіз усіх елементів у сукупності (ІСВІТ), то спостерігається значний обернений зв'язок між незалежністю центрального банку і ціною стабільністю, тобто є доказом того, що більшою є незалежність центрального банку держави, то меншою є волатильність індексу споживчих цін, а отже, присутня цінова стабільність.

Таблиця 3

Емпіричні результати дослідження кореляції ІСЦ та ІНЦБ

Елемент ІНЦБ	Значення кореляції	Напрямок зв'язку	Відповідник за шкалою Чеддока
PLCBI	-0,38734	обернений	помірний
SVGCMP	-0,48609	обернений	помірний
СВТА	-0,21167	обернений	слабкий
ІСВІТ	-0,51098	обернений	значний

Оскільки обчислений коефіцієнт кореляції ІСВІТ більший за критичне його значення для вибірки у 40 спостережень ($0,51098 > 0,3932$), то з вірогідністю 99% можна стверджувати про статистично достовірний зворотний зв'язок між незалежністю центрального банку і ціною стабільністю у відповідній державі.

З наведених даних випливає, що Національний банк України є одним із найменш незалежних центральних банків серед досліджуваних – утім, як і центральні банки інших держав пострадянського простору. Причинами цього є, перш за все, недосконалість організаційної структури і політична вразливість Національного банку, що підтверджується численними втручаннями в його діяльність. І хоча деякі законодавчі ініціативи щодо підвищення його незалежності були прийняті, низький рівень показника незалежності, а також невирішені проблеми євроінтеграції є серйозною загрозою для української банківської системи, а значить – і економіки в цілому.

Місце Національного банку України в системі координат світового досвіду робіт у сфері фінансової стабільності, як беззаперечної мети діяльності будь-якого центрального банку, залишається суперечливим, хоча увага до питань, що стосуються фінансової стабільності, зростає (табл. 4) [3].

Потреба проведення поглибленого аналізу в царині фінансової стабільності в Україні зумовлена жорсткою банківською кризою 2008–2009 років. Окремі елементи роботи з питань фінансової стабільності проводяться в Національному банку України вже починаючи з 2004 року. Проводиться робота з формування набору індикаторів фінансової стабільності, їх розрахунку та аналізу. Підрозділами економічного блоку Національного банку у сфері фінансової стабільності були розроблені організаційно-методичні підходи до оцінки стабільності фінансової системи, здійснюється аналіз макрофінансових зв'язків, а також моніторинг основних показників фінансової



стабільності, результати якого висвітлюються у внутрішньому документі. Окрім зазначеного документа,

окремі підрозділи Національного банку випускають ще декілька внутрішніх документів.

Таблиця 4

Порівняльна характеристика діяльності НБУ
щодо фінансової стабільності в контексті міжнародного досвіду

Критерій	Світовий досвід	Досвід НБУ
Увага до питань фінансової стабільності	Зростає	Зростає
Роль центрального банку в забезпеченні фінансової стабільності	Підвищується, що знаходить відображення в нормативній базі	Залишається незмінною – на рівні інтерпретації
Зміна організаційної структури	Як правило, має місце створення окремого підрозділу	Створено структурний підрозділ з підготовки звітності
Використання аналітичних інструментів та аналізу	Широке, зростаюче використання інструментів, у тому числі стрес-тестування, що знаходить відображення в публічних документах	1. Щоквартальне складання і поширення даних за індикаторами фінансової стійкості сектору депозитних корпорацій (банків), з яких 12 основних і 12 рекомендованих. 2. Проведення стрес-тестування без подальшого супроводу і відображення в публічних документах
Публікація звіту про фінансову стабільність	Кількість банків, що публікують звіти, зростає	Пілотний випуск звіту підготовлено в лютому 2010 р. (не опубліковано)

Ключовим принципом вибору та реалізації заходів щодо забезпечення фінансової стабільності є балансування між захистом системи і наданням учасникам фінансового ринку можливості проводити ризиковані операції. Надмірна обережність і жорсткість регулювання спроможна підірвати основи економічного відновлення.

Тут, звісно, виникає потреба звернути увагу на питання аналізу сучасних проблем забезпечення фінансової стабільності, у тому числі – в контексті формування і використання золотовалютних резервів як важливого засобу забезпечення макроекономічної стабільності.

На сьогодні проблема скорочення обсягу золотовалютних резервів стала проблемою, яка за своєю значущістю перекинула проблему наявності дефіциту державного бюджету, зумовленого субсидюванням тарифів. За 2012 рік вони скоротилися на 7,3 млрд доларів і на сьогодні не відповідають двом із трьох вимог МВФ: розміру покриття тримісячного імпорту (у кінці 2012 року резервів вистачило б лише на 2,8 місяця) і короткострокових зовнішніх запозичень (резерви НБУ покривають лише 44% виплат держави і приватного сектору за зовнішніми боргами у 2013 році замість 100%).

Різкому падінню обсягу золотовалютних резервів сприяло також падіння ціни золота на світових ринках (вартість знизилась на 12,6%). Додатковою причиною стала переоцінка вартості в доларовому еквіваленті тих євро, які були в резервах НБУ. При цьому червоне падіння обсягів золотовалютних резервів згладилося падінням обсягів імпорту.

У зв'язку із виплатою значної суми боргів рейтингова агенція Moody's спрогнозувала ймовірність зниження курсу національної валюти до 8,5 грн за долар до кінця 2013 року і до 9 грн – до кінця 2014 року. Побування експертів викликає той факт, що Україна не має надійного джерела зовнішніх запозичень. Тому накопичуються проблеми в економіці, зростає дефіцит поточного рахунку, посилюється тиск на гривню і погіршується зовнішня ліквідність.

Недоліки монетарної політики призвели, зокрема, до того, що за підсумками 2013 року платоспроможність України щодо валютних зобов'язань серйозно підірвано – на початок 2014-го Україні може не вистачити валюти для виконання своїх зобов'язань за графіком [4]. До того ж існує нерівновага на валютному ринку з боку перевищення попиту на долар США.

Таким чином, стан і без того дефіцитного платіжного балансу України, імовірно, погіршиться. Платіжний баланс на кінець 2011 року було закрито з дефіцитом у 2,5 млрд дол., на кінець 2012-го – 4,2 млрд дол. США, тобто дефіцит платіжного балансу зріс на 68% лише за останній рік. Національний банк України стверджує, що формування такого дефіциту було зумовлено несприятливою кон'юктурою на світовому товарному ринку, рецесійними процесами в європейських країнах [4].

Потреба у розв'язанні проблеми зростання дефіциту платіжного балансу (загалом дефіцит поточного рахунку в січні – вересні 2013 року зріс до 10,218 млрд дол., що на 7% більше, ніж за аналогічний період 2012 р.) має стати навіть більш нагальною.

У вересні 2013 року сягнули 21,640 млрд дол. США, тобто семирічного мінімуму, починаючи з листопада 2006-го, чого не спостерігалось навіть у пікові моменти економічної кризи 2008–2009 рр. Загалом, динаміка резервів є вельми проблемною – лише за 2013 рік їхні обсяги скоротилися на 11,8%, або на 2,894 млрд дол. (рис.).

Тиск на резерви, з одного боку, і національну грошову одиницю – з іншого, продовжує зростати, незважаючи на постійні інтервенції Національного банку України на валютному ринку, законодавчі обмеження щодо операцій у валюті тощо. І хоча основна маса платежів за зовнішніми зобов'язаннями припадає на перше півріччя 2013-го, не можна заперечувати наявність тиску, який чинять на золотовалютні резерви України боргові зобов'язання, що залишаються, зокрема, виплати в липні – листопаді 2,9 млрд дол. Міжнародному валютному фонду, а також імовірно зростання торгового дефіциту в осінні місяці за рахунок збільшення імпорту газу, що може означати підвищення цін на імпортовану сировину [5].

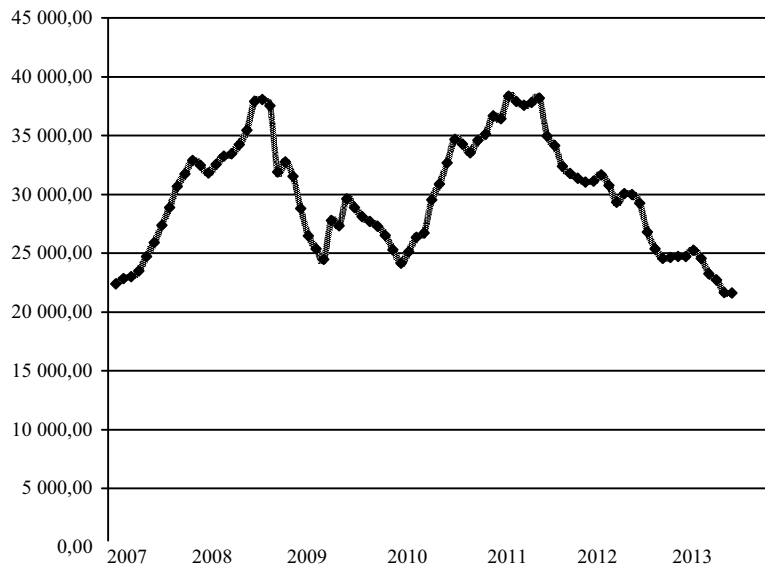


Рис. Динаміка золотовалютних резервів, 2007–2013 рр.

Зниження обсягів золотовалютних резервів з історичного максимуму у квітні 2011 року до теперішнього значення у відносному вимірі становить 43,575%, або 16,712 млрд дол. лише за два з половиною роки. На думку незалежних експертів, цей тренд продовжиться і на початку 2014 р., коли обсяги золотовалютних резервів становитимуть приблизно 20 млрд дол. США. Це означає, що походження причин є значно глибшим, аніж збіг обставин, чи несприятлива економічна ситуація в європейських країнах, оскільки ситуація є безпрецедентною, а таких темпів зниження основного гаранта стабільності національної валюти – золотовалютних резервів – не спостерігалось під час найгостріших періодів останньої економічної кризи.

Проблема, на нашу думку, полягає в недоцільному використанні золотовалютних резервів, а саме – для постійної підтримки обмінного курсу гривня / долар, оскільки очевидно, що в сьогоденні інформативному суспільстві від постійних інтервенцій такого роду з боку Національного банку довіра до національної валюти підриватиметься, а отже, попит на іноземну валюту зростатиме, а обсяги золотовалютних резервів за рахунок виходу монетарного регулятора на міжбанківський ринок – падати. Це підтверджується останніми подіями на валютному ринку України – наприклад, 2 жовтня прогнозоване зниження гривні до показника 8,20/1 дол. було зупинено інтервенціями Національного банку України на суму близько 582,5 млн дол. за курсом 8,1440 грн за 1 дол. Того ж місяця було запроваджено законодавче нововведення, а саме розширення на весь бізнес вимог щодо продажу на міжбанківському валютному ринку половини валютних надходжень, яке до цього стосувалося лише виручки від експорту і великих переказів фізичним особам. За очікуваннями Національного банку, гривня мала зміцнити позиції на рівні 8,16/1 дол., що і сталося в період з 20 до 25 жовтня. Однак як тільки короткостроковий позитивний ефект від інтервенцій зник, станом на 1 листопада, за даними Reuters, курс гривні відносно долара досяг прогнозованих 8,20–8,205 за 1 дол. [6].

Результатом стали негативні зміни в обсягах золотовалютних резервів додатково на півмільярда доларів США, які призвели лише до зміщення явища знецінення гривні в часі та прискорення девальваційного руху, а не стабілізації курсу. Унаслідок цього, того ж 1 листопада міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's знизило суверенні кредитні рейтинги України до «В-» з «В» і припустило, що країні не уникнути зниження гривні до 9,50 долара за одну гривню у 2014 році [5].

Висновки. Сучасний напрям діяльності Національного банку України щодо підтримки стабільності національної грошової одиниці потребує постійних інтервенцій на валютному ринку шляхом продажу іноземної валюти комерційним банкам, що видається неможливим з огляду на критично низькі обсяги золотовалютних резервів на теперішній момент часу. До того ж регулювання валютного курсу, з урахуванням загальної заполітизованості української економіки, перестає бути суто економічним питанням, а отже, підлягає впливу не лише економічних, а й соціально-політичних факторів.

Національний банк України, як основний монетарний регулятор української економіки, обтяженої багатомільярдними зовнішніми боргами і дефіцитом державного бюджету, має розглянути необхідність проведення більш гнучкої курсової політики для зміцнення експорту, скорочення імпорту, а отже – і дефіциту торгівлі, який досяг за підсумками дев'яти місяців 2013 року значення у 9,6 млрд доларів.

Національний банк України має обмежений вплив на фактори, які визначають обсяг золотовалютних резервів: коливання світових цін на традиційні групи українського експорту, здатність США та ЄС долати виклики боргової кризи, пропозиція іноземної валюти на внутрішньому ринку, курсові очікування населення і бізнесу, виплати за державним боргом та ін. Тому, на нашу думку, стабілізаційний потенціал міжнародних резервів повинен визначатися масштабом ризиків, які вони повинні нівелювати, необхідністю забезпечення конкурентоспроможності економіки країни, її гнучкості та інвестиційної привабливості.



Список використаної літератури

1. Bank of International Settlements Statistics [Electronic resource]. – Available from : <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2013e.htm>.
2. CIA World Factbook [Electronic resource]. – Available from : <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/up.html>.
3. Функції та інструменти центрального банку у сфері фінансової стабільності // семінар для працівників відділів економічної роботи та грошово-кредитних відносин територіальних управлінь Національного банку України (ХІБС УБС НБУ, 31 березня – 1 квітня 2011 р.).
4. Статистичні звіти Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
5. The World Bank Statistics [Electronic resource]. – Available from : <http://www.bis.org>.
6. Reuters Statistics Agency [Electronic resource]. – Available from : <http://www.reuters.com>.

Summary. In the article uses econometric modeling tools for the analysis of correlation between the independence of central banks and key macroeconomic indicators, as well as research activities of the National Bank of Ukraine to adapt to globalization pressures and management of international reserves.

Keywords: globalization, the central bank, monetary policy, stability, international reserves.