



УДК 338.242

Методи грошово-кредитної політики як фактор впливу на макроекономічні процеси в Україні

Володимир Володимирович Лановий,
аспірант

ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» (м. Суми),
начальник відділу операцій з цінними паперами
Національного банку України

Анотація. Систематизовано і проаналізовано різні методи грошово-кредитної політики, визначено їхні основні напрями впливу на макроекономічні показники. За результатами дослідження розроблено концепцію механізму впливу ставок за операціями Національного банку України на основні макроекономічні показники за умови переходу до режиму, який базується на цінній стабільності.

Ключові слова: інструменти грошово-кредитної політики, методи грошово-кредитної політики, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики.

Постановка проблеми. Грошово-кредитна політика Національного банку України з часів визначення забезпечення цінної стабільності як її основний пріоритет так і не змогла цілком перейти до такого режиму. Зокрема, усе ще відсутній дієвий трансмісійний механізм грошово-кредитної політики, а такі фактори, як зловживання адміністративними методами, на протипагу ринковим, викликають його систематичне порушення і знижують ефективність провадження грошово-кредитної політики.

Дослідження проблематики. Проблематику ефективності методів грошово-кредитної політики досліджували фахівці та наукові співробітники багатьох центральних банків світу. Зарубіжні центробанки розробили для себе моделі впливу своїх інструментів грошово-кредитної політики і дотримуються визначеного напрямку їх впливу. Переважна кількість з них спинилася на використанні режиму, який базується на цінній стабільності з відповідним набором інструментів і методів грошово-кредитної політики як найбільш ефективному при дійсно працюючій системі ринкових відносин в економіці.

У статті спробуємо розглянути ринкові та адміністративні методи грошово-кредитної політики, систематизувати їх, визначити основні напрями їх впливу на макроекономічні показники, проаналізувати їхні взаємозв'язки.

Метою статті є дослідження методів та інструментів грошово-кредитної політики і розробка концепції механізму впливу основних ставок за активними і пасивними операціями Національного банку України на макроекономічні показники України за умови переходу до режиму, який базується на цінній стабільності.

Виклад основного матеріалу. Серед цілей економічної політики науковці виділяють: забезпечення стабільного зростання національної економіки, підтримка ефективного рівня зайнятості, стабілізація рівня цін та інфляції, забезпечення збалансованості зовнішньої торгівлі [1–3].

Монетарна політика як частина загальнонаціональної економічної політики має узгоджуватися з окремими її складовими, а також сприяти досягненню

її цілей. Здійснюючи грошово-кредитну політику (далі – ГКП), Національний банк України (далі – НБУ) опосередковано впливає на всі основні макроекономічні показники. Більшою мірою – на рівень споживчої інфляції, а також на темпи зростання реального ВВП і рівень безробіття.

Центральний банк України здійснює грошово-кредитну політику в межах, визначених Радою Національного банку. Вона також визначає показники діяльності НБУ в середньостроковій перспективі та здійснює контроль за їх дотриманням. При розробленні основних засад ГКП використовуються прогностичні макроекономічні показники, визначені Кабінетом Міністрів України (стаття 24 Закону України «Про Національний банк України») [4].

Основною метою грошово-кредитної політики НБУ є забезпечення стабільності грошової одиниці України, що розглядається як основоположний інструмент реалізації економічних відносин у суспільстві. Стабільність національної грошової одиниці – необхідна умова досягнення стратегічних цілей економічного розвитку України: забезпечення стійких темпів економічного зростання шляхом удосконалення економічної системи та її інноваційного розвитку; побудови прозорої та конкурентоспроможної економіки.

Для центробанку України пріоритетним є забезпечення і підтримка цінної стабільності в державі. Головним критерієм успішності її досягнення вважається підтримання в середньостроковій перспективі низьких темпів споживчої інфляції. Забезпечення цінної стабільності в середньостроковій перспективі передбачає не лише досягнення визначених інфляційних орієнтирів, а й сприяння формуванню системних передумов для підтримки стабільного низькоінфляційного середовища і забезпечення стійкості грошової одиниці України до фінансових потрясінь у довгостроковій перспективі.

Ураховуючи, що Національний банк у межах своїх повноважень не може безпосередньо впливати на макроекономічні показники, він використовує певні проміжні орієнтири. Одним з них є обсяг грошової маси.



Стаття 25 Закону України «Про Національний банк України» [4] визначає перелік основних економічних засобів і методів грошово-кредитної політики, метою яких є регулювання обсягу грошової маси. Цей перелік можна систематизувати, поділивши методи ГКП на дві групи.

1. Ринкові методи:

- визначення і регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків;
- процентна політика;
- рефінансування комерційних банків;
- управління золотовалютними резервами;
- операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у т. ч. з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку;
- емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними.

2. Адміністративні методи:

- регулювання імпорту та експорту капіталу;
- запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті;
- зміни строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;
- обов'язковий продаж валютних надходжень фізичних осіб, отриманих з-за кордону [10].

Інструменти грошово-кредитної політики Національного банку більшою або меншою мірою впливають на ставки міжбанківського ринку, грошову масу (пропозицію кредитних ресурсів) і курс національної

грошової одиниці відносно іноземних валют. Зазначені вище змінні, у свою чергу, впливають на роздрібні ставки на ринку, інвестиції, заощадження, споживання, чистий експорт і, як наслідок, на темпи зростання ВВП, інфляцію, рівень безробіття та платіжний баланс.

Огляд методів ГКП. Розглянемо, яким чином на макроекономічні змінні впливають ринкові методи грошово-кредитної політики. Першим з них є *нормативи обов'язкових резервів*. Відповідно до Положення про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів для банків України та філій іноземних банків в Україні ставки резервування диференціюються за такими видами [8]:

- за строковими депозитами нефінансових корпорацій і домашніх господарств (у національній валюті, коротко- та довгострокові в іноземній валюті);
- за коштами на поточних рахунках і депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств (у національній та іноземній валютах);
- за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів (у національній, іноземній валютах та окремо в російських рублях) [12].

Механізм впливу зміни норм обов'язкових резервів (НОР) на макроекономічні показники наведено на *рис. 1*.

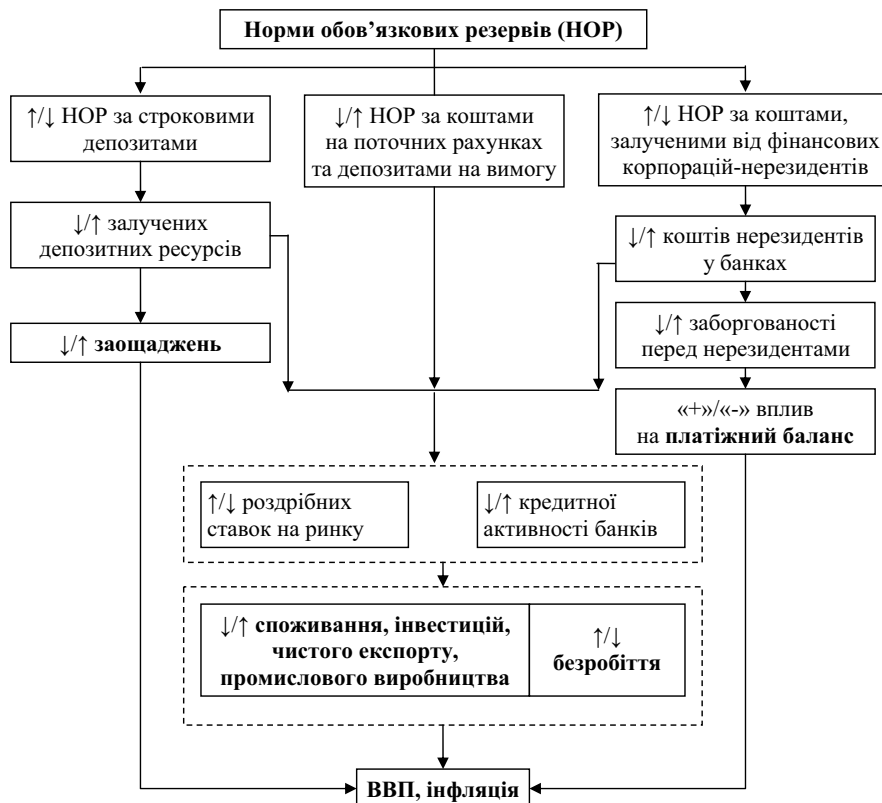


Рис. 1. Вплив зміни норм обов'язкових резервів за видами депозитів на основні макроекономічні показники

Примітка. Розроблено автором



Загальне підвищення або зниження норм обов'язкових резервів впливає на ресурсну базу банків, скорочуючи або збільшуючи її.

Проте з рис. 1 видно, що зміни НОР за коштами на поточних рахунках і депозитами на вимогу та зміни НОР за строковими депозитами і коштами, залученими від фінансових корпорацій-нерезидентів, впливають на більшість макроекономічних показ-

ників по-різному. НОР за строковими депозитами мають більший вплив на рівень заощаджень, а НОР за коштами, залученими від фінансових корпорацій-нерезидентів, мають вагомий вплив на платіжний баланс країни.

Механізм впливу НОР, диференційованих за видами валют, на макроекономічні показники наведено на рис. 2.

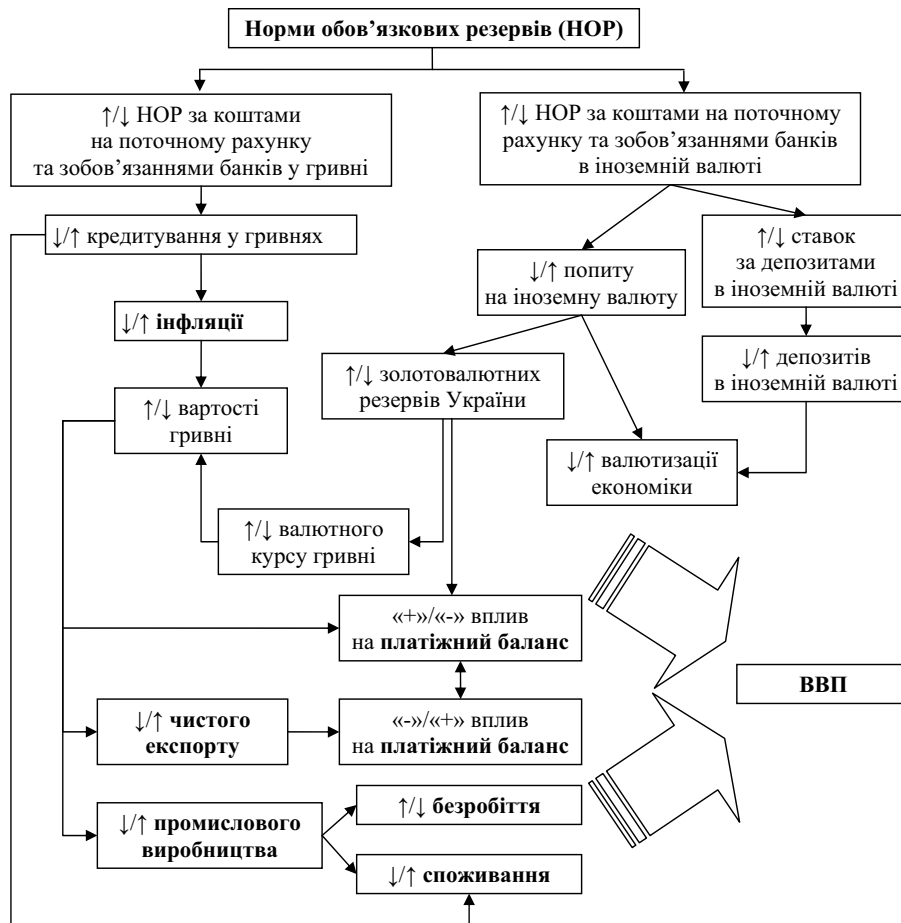


Рис. 2. Вплив зміни норм обов'язкових резервів у розрізі валют на основні макроекономічні показники
Примітка. Розроблено автором

Специфічний вплив має визначення ставок обов'язкових резервів у національній та іноземній валютах (див. рис. 2). Так, якщо ставки обов'язкових резервів за коштами на поточному рахунку та зобов'язаннями банків у національній валюті впливають на макроекономічні показники через зміну обсягів кредитування економіки, то зміна ставок обов'язкових резервів за подібними ресурсами в іноземній валюті впливає на зміну обсягів золотовалютних резервів країни та на рівень валютизації економіки.

Наступним ринковим методом грошово-кредитної політики є *процентна політика Національного банку України*. Змінюючи облікову ставку, Національний банк надає сигнал ринкам щодо послаблення чи посилення грошово-кредитної політики. Виходячи з облікової ставки визначаються основні робочі ставки Національного банку за активними і пасивними операціями (рис. 3).

Збільшення або зменшення ставок НБУ односторонньо впливає на основні макроекономічні показники. Специфічний вплив на зміну рівня заощаджень мають ставки саме за пасивними операціями НБУ. Вони мають негативний вплив на кредитну активність банків, зменшуючи їхню ліквідність і підвищуючи роздрібні ставки банків.

Основним з інструментів такої дії є операції з випуску депозитних сертифікатів Національного банку України. НБУ 2013 року зробив безпрецедентний крок, дозволивши їхній обіг на біржовому ринку [11]. Такий механізм має надати банкам можливість звертатися на ринок за вторинною ліквідністю, реалізуючи депозитні сертифікати НБУ зі свого портфеля іншим банкам. З іншого боку, на нашу думку, зростання ліквідності таких інструментів може призвести до надмірного попиту на них з боку комерційних банків, що тягне за собою негативні наслідки як для балансу центробанку, так і для кредитування реального сектору економіки.

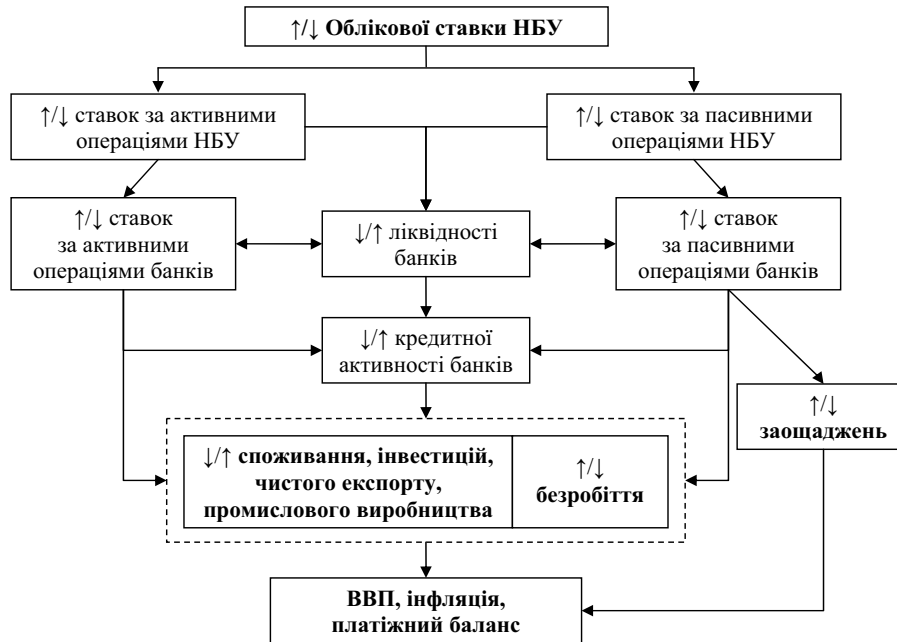


Рис. 3. Вплив процентної політики Національного банку України на основні макроекономічні показники

Примітка. Розроблено автором

Стосовно таких методів грошово-кредитної політики, як рефінансування банків, емісія власних боргових цінних паперів Національним банком і купівля-продаж цінних паперів на відкритому ринку, то вони безпосередньо впливають на ліквідність банків, збільшуючи або зменшуючи її. Подальший вплив зміни ліквідності комерційних банків на макроекономічні показники описано на рис. 3.

Окремо маємо сказати щодо збільшення або зменшення строковості операцій центробанку та їхній вплив на економічні процеси. Збільшення строків активних операцій НБУ позитивно впливає на більшість макроекономічних змінних через подовження пасивів банків, які отримують рефінансування від НБУ. Це, у свою чергу, дозволяє банкам кредитувати економіку на довший термін. Збільшення ж строковості пасивних операцій НБУ діє на банківські резерви обернено. Тут також треба бути обачним, урахувавши, що боргові цінні папери НБУ можуть конфліктувати з борговими цінними паперами держави. На сьогодні, можна сказати, що конфлікт монетарної та боргової політик держави відсутній через різний термін погашення таких інструментів. Наприклад, депозитні сертифікати НБУ мають термін до погашення від 1 до 90 днів і номіновані тільки в національній валюті (застосовуються для абсорбування короткострокового надлишку вільної гривневої ліквідності комерційних банків) [9], у той час як облігації внутрішньодержавної позики за фактом розміщуються з терміном до погашення до 10 років [6]. Номінуються такі цінні папери як у гривнях, так і в доларах США та євро.

Національний банк України при здійсненні активних операцій здебільшого дотримується принципу їх забезпеченості (довідково: у III–IV кварталах 2013 року НБУ незабезпечених зворотних операцій не проводив). Можливість використання певного забезпечення при

здійсненні операцій із рефінансування центральним банком позитивно впливає на ліквідність таких активів, а отже, і на вартість залучення первинного фінансування їх емітентами. Тобто розширення переліку забезпечення також впливає і на ліквідність самого забезпечення, оскільки банки України охочіше купують активи, за допомогою яких, у разі потреби, вони зможуть отримати рефінансування у грошового регулятора. Це, у свою чергу, впливає на рівень цін залучення суб'єктами господарювання і державою ресурсів на первинному ринку через випуск своїх боргових зобов'язань. Національний банк здебільшого використовує державні облігації України як найменш ризиковані. Тим самим він забезпечує їхню ліквідність на вторинному ринку і підвищений попит на них на первинному ринку. Проте існує можливість для використання й іншого забезпечення при здійсненні деяких операцій із рефінансування: депозитних сертифікатів НБУ; боргових цінних паперів, випущених під державні гарантії; іпотечних облігацій; облігацій місцевих позик; векселів тощо [9].

Ще одним методом грошово-кредитної політики є управління золотовалютними резервами НБУ (рис. 4).

Треба зазначити, що до проблематики монетарної політики належать лише операції, які Національний банк здійснює в межах підтримання курсу гривні на міжбанківському валютному ринку. Операції з інвестування іноземної валюти в інші активи перебувають поза межами ГКУ у площині отримання найоптимальнішого прибутку з урахуванням параметрів ризикованості.

Купуючи або продаючи іноземну валюту банкам, НБУ напряму впливає на їхню гривневу ліквідність, валютний курс гривні, а також розмір золотовалютних резервів України. Зазначені показники потім опосередковано впливають на всі основні макроекономічні змінні, такі як: споживання, інвестиції, промислове виробництво, чистий експорт, безробіття тощо.

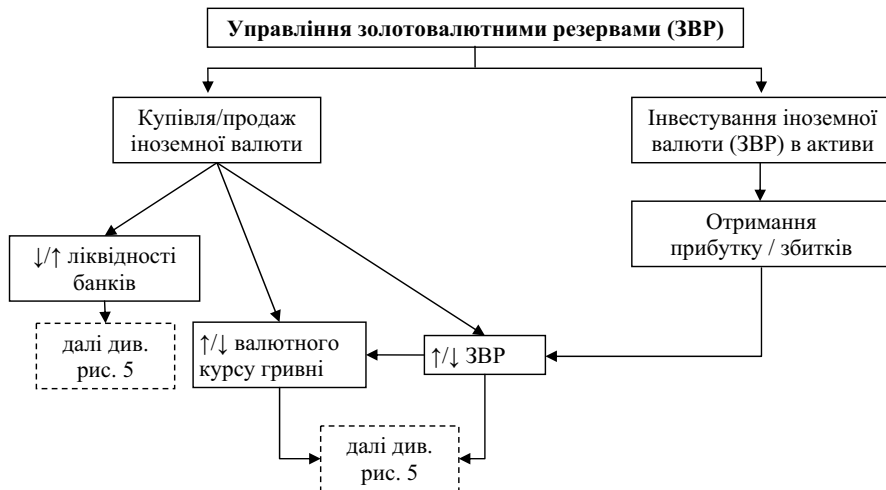


Рис. 4. Вплив управління Національним банком України золотовалютними резервами України на основні макроекономічні показники

Примітка. Розроблено автором

Далі спробуємо розробити схему механізму впливу основних ставок за активними і пасивними операціями Національного банку України на макроекономічні показники за умови посилення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку.

Розробка концепції. Для ефективного використання режиму, який базується на цінній стабільності, Національний банк передбачає провідну роль процентних ставок як головних інструментів та операційних орієнтирів грошово-кредитної політики. З огляду на це, у міру розвитку фінансової системи та підвищення ефективності трансмісійних механізмів посилюватиметься роль процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку.

Крім цього, Національний банк зосереджується на важливості створення макроекономічних та інституційних передумов для переходу до такого режиму. Передбачається виконання заходів: щодо визначення середньострокових орієнтирів стосовно інфляції, створення високоліквідного та високоефективного фінансового ринку, збалансування державних фі-

нансів, проведення виваженої соціальної політики та подальшої лібералізації ціноутворення. Зокрема, відповідно до зобов'язань, які Україна взяла на себе перед Міжнародним валютним фондом [13], передбачається посилення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку, що відбуватиметься в міру відновлення фінансової системи і більш ефективної роботи трансмісійних механізмів. Отже, очікується, що подальший розвиток та інституційне вдосконалення фондового ринку і системи небанківських фінансових установ має поліпшити як технічні аспекти проведення монетарних операцій, так і задіяти на належному рівні механізми «перепливання» капіталів між різними сегментами фінансового ринку. Зазначене має забезпечити вагомішу реакцію реального сектору економіки на зміни у грошово-кредитній політиці взагалі та відсоткових ставок зокрема.

Ураховуючи зазначене вище, ми розробили концептуальну схему механізму впливу основних ставок за активними і пасивними операціями Національного банку України (рис. 5).

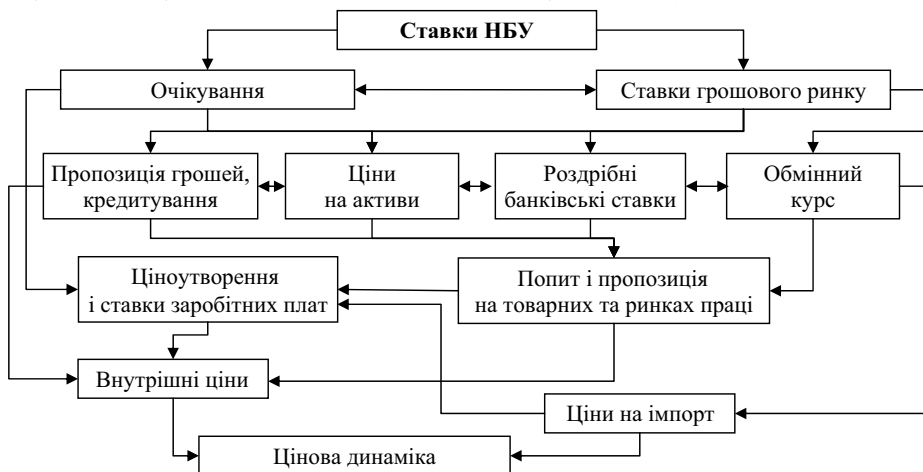


Рис. 5. Трансмісійний механізм впливу основних ставок за активними і пасивними операціями Національного банку на цінові зміни в економіці України

Примітка. Сформовано на основі [14]



Отже, відповідно до *рис. 5*, зміни офіційних процентних ставок НБУ впливають:

- на процентні ставки грошового ринку напряму і ставки за роздрібними кредитами та депозитами комерційних банків опосередковано;
- очікування суб'єктів господарювання. Очікування майбутніх офіційних процентних ставок центробанку України впливають на середньо- і довгострокові процентні ставки на ринку. Тобто довгострокові процентні ставки залежать від очікувань ринку щодо тенденцій майбутніх короткострокових процентних ставок. Крім цього, монетарна політика центробанку також формує очікування економічних агентів щодо майбутнього рівня інфляції, таким чином впливаючи на ціноутворення на товари і послуги;
- ціни на активи. Вплив заходів монетарної політики на фінансові умови в економіці та очікування ринку можуть призвести до змін у цінах на активи (наприклад, цін на фондовому ринку) та обмінному курсі гривні. Зміни ж у валютному курсі можуть мати як прямий вплив на інфляцію через зміну цін на імпортовані товари, так і через інші складові;
- рішення домогосподарств і підприємств щодо заощаджень та інвестування. До того ж зміни цін на активи впливають на споживання та інвестиції шляхом зміни рівня благополуччя суб'єктів економічних відносин і рівня вартості забезпечення при залученні кредитних ресурсів;
- кредитну активність банків. Зміни процентних ставок впливають на ризикованість дефолту позичальників, а отже, кредитні установи, відповідно, зменшують або збільшують обсяги кредитування домогосподарств і підприємств. Це також може вплинути на зміни у споживанні та інвестуванні останніх. Зміни ж у споживанні та інвестуванні однонаправлено впливають на рівень внутрішнього попиту на товари і послуги, тим самим змінюючи їхню пропозицію;
- зміни в сукупному попиті та цінах. При змінах пропозиції товарів та послуг відповідним чином змінюється і навантаження на ціни. До того ж зміни сукупного попиту можуть перерости в жорсткіші або м'якші умови на ринках праці та засобів виробництва. У свою чергу, це може вплинути на ціноутворення і ставки за робітних плат на відповідних ринках;
- постачання міжбанківського кредиту. Зміни ставок центробанку можуть вплинути на маржинальну вартість отримання зовнішнього фінансування банків по-різному, залежно від рівня власних ресурсів банку або його капіталу. Цей канал особливо важливий у часи фінансових потрясінь, коли капітал дефіцитний і банкам складніше його залучити.

Окрім цього, існує багато факторів, які не підконтрольні НБУ, а тому можуть негативно впливати на дієвість такого трансмісійного механізму. Це, зокрема, зміни у премії за ризик банків, банківському

капіталі, глобальній економіці, фіскальній політиці, товарних цінах тощо.

На даний час потреба в застосуванні монетарних регулятивних заходів Національним банком визначається на підставі інфляційного прогнозу [7], прогнозних оцінок розвитку реального сектору економіки, платіжного балансу та грошово-кредитного ринку [5], який роблять шляхом аналізу широкого спектра макроекономічних, бюджетних і монетарних показників. У процесі аналізу ураховуються взаємозв'язки зазначених показників, а також їхній вплив на стабільність гривні з урахуванням можливих змін у майбутньому.

Засоби і методи грошово-кредитної політики Національного банку України використовуються гнучко: залежно від конкретних умов розвитку грошово-кредитного ринку. Наприклад, структурні дисбаланси ліквідності нівелюються за рахунок переважного використання механізмів довгострокової дії (обов'язкові резерви) і невідновних операцій (купівля-продаж державних цінних паперів). Якщо стан ліквідності є близьким до рівноважного, перевага надається інструментам короткострокової дії: тендери з підтримки ліквідності, репо-операції та розміщення депозитних сертифікатів.

У разі посилення впливу зовнішніх шоків Національний банк може інтенсифікувати підтримку ліквідності банків через розширення переліку видів застави (забезпечення) і збільшення термінів підтримки ліквідності банків. За потреби також можуть установлюватися додаткові вимоги до банків, які мають намір підтримувати власну ліквідність через інструменти рефінансування.

Для забезпечення досягнення наведених вище цілей і виконання окреслених завдань використовуються всі наявні інституційні механізми та операційні важелі, забезпечується послідовність і прозорість грошово-кредитної політики, органічно поєднуються незалежність у виконанні Національним банком головної конституційної функції з узгодженістю його дій з економічними та фінансовими заходами інших органів влади.

Висновки. За результатами дослідження автором систематизовано і проаналізовано різні методи грошово-кредитної політики та встановлено їхній різнонаправлений вплив на макроекономічні показники в Україні. Крім того, розроблено концептуальну схему дії механізму впливу ставок за активними і пасивними операціями Національного банку України на основні макроекономічні показники за умови переходу до режиму, який базується на цінній стабільності, як такому, що найбільш ефективно поєднується із заходами ринкової системи економіки.

Результатом виробленої концепції має стати краще розуміння необхідності запровадження в Україні режиму, який базується на цінній стабільності, що має супроводжуватися розбудовою ринкових взаємовідносин в економіці. Також дослідження відкриває шлях для подальшого вивчення ролі грошово-кредитної політики в регулюванні макроекономічних процесів в Україні.

**Список використаних джерел**

1. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: Пер. с 14-го англ. изд. – М.: ИНФРА-М, 2003. – XXXVI, 972 с.
2. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учебное пособие для вузов / Пер. с англ. Д. В. Виноградова под ред. М. Е. Дорошенко. – М.: Аспект Пресс, 1999. – 820 с.
3. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: Учеб. пособие. – М.: Экономистъ, 2005. – 652 с.
4. Закон України Про Національний банк України.
5. Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік: Рішення Ради Національного банку України від 05.09.2012 № 16, з доопрацюваннями.
6. Постанова Кабінету Міністрів України від 31.01.2001 № 80 «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик».
7. Постанова Кабінету Міністрів України від 28.11.2012 № 1125 «Про схвалення основних прогнозних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2013 рік і внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України від 31 серпня 2011 р. № 907».
8. Постанова Правління Національного банку України від 16.03.2006 № 91.
9. Постанова Правління Національного банку України від 30.04.2009 № 259.
10. Постанова Правління Національного банку України від 06.06.2013 № 208.
11. Постанова Правління Національного банку України від 20.06.2013 № 243.
12. Постанова Правління Національного банку України від 19.09.2013 № 371.
13. Memorandum of Economic and Financial Policies [Electronic resource] / International Monetary Fund. – Available from: <http://www.imf.org/external/np/loi/2008/ukr/103108.pdf>.
14. Transmission mechanism of monetary policy [Electronic resource] / European Central Bank. – Available from: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>.

Summary. Author systemized and analyzed monetary policy methods, defined their main impacts on macroeconomic indicators. As a result of the research article the author developed the concept mechanism of the impact of the official central bank interest rates on main macroeconomic indicators on condition of transition to the price stability regime.

Keywords: monetary policy instruments, monetary policy methods, transmission mechanism of monetary policy.