

Андрущак Є.М.,

к.е.н., доцент Львівського національного університету імені Івана Франка,

Перепьолкіна О.О.,

к.е.н., асистент Львівської комерційної академії

ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДЛЯ СТИМУЛЮВАННЯ ЗРОСТАННЯ ЕКОНОМІКИ

У статті досліджуються питання функціонування трансмісійного механізму грошово-кредитного регулювання, вивчаються теоретичні та практичні аспекти регулювання грошової маси в умовах економічного зростання, обґрунтовується необхідність застосування таргетування інфляції як найбільш оптимального режиму монетарного устрою.

This article researches functioning of transmissional mechanism of monetary regulation. Theoretical and practical aspects of monetary regulation in terms of economical growth are studied. Necessity of inflation targeting, as most useful way of monetary mode is proved.

Однією з основних цілей макроекономічної політики держави є забезпечення сталого економічного зростання. Високим є потенціал впливу результатів реалізації монетарної політики на стимулювання росту економіки. Тому необхідно застосовувати науково обґрунтований та виважений підхід до підґрунтя для ефективного функціонування економіки. Помилкові та несвоєчасні заходи у сфері монетарного регулювання призводять до уповільнення економічного росту або взагалі унеможливають його, саме тому обрана тема є актуальною.

Метою дослідження є обґрунтування необхідності застосування інструментарію грошово-кредитного регулювання для стимулювання зростання економіки.

Видатний економіст сучасності Поль Семюелсон зазначає, що лише за допомогою відповідної грошово-кредитної політики ринкова економіка здатна запобігти ексцесам буму та різкого спаду і в кінцевому результаті може розраховувати на здорове

прогресивне зростання. На думку Семюелсона, існує необхідність поєднання зусиль монетарної політики з регулюванням інших сфер економіки. З метою стимулювання економічного зростання, потрібна їх комплексна взаємодія та відсутність суперечностей у напрямках їх реалізації.

Прерогативу здійснення монетарної політики на території України покладено на державу в особі її представницького органу, яким є Національний банк України. Найважливішими об'єктами, на які спрямовано його увагу, є пропозиція грошей на ринку та швидкість їх обігу, величина валютного курсу та рівень купівельної спроможності національної грошової одиниці тощо.

Згідно із Законом України „Про Національний банк України”, грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу.

Механізм монетарної трансмісії досить складний, з огляду на часові лаги, які виникають при застосуванні інструментарію грошово-кредитного регулювання, а також на зворотні зв'язки між діями монетарної влади та реальною економікою. Викривлення у реакцію економічної системи вносять також очікування економічних агентів, нівелювати які дозволить інфляційне таргетування, про що буде сказано пізніше.

Вплив монетарної політики центрального банку на перебіг економічних процесів у країні передається певними каналами, які формують структуру трансмісійного механізму. Його класична кейнсіанська модель заснована на дослідженні впливу лише одного каналу – процентного, тоді як сучасні моделі механізму монетарної трансмісії різних країн світу характеризуються структурною різноманітністю. Кожен центральний банк розробляє модель передавального механізму з урахуванням національних особливостей економіки, а саме: її масштаб, рівень відкритості, структура фінансового ринку, макроекономічні умови країни тощо. Так, наприклад, в Україні в структурі передавального механізму виділяють процентний, кредитний канал, канал інактивів та канал очікувань економічних суб'єктів. Складовими механізму монетарної трансмісії Казахстану є кредитний, валютний та грошовий канали. У білоруській моделі трансмісійного механізму виділяють кредитний, валютний та процентний канали [2, с. 25-26].

З огляду на це виникає необхідність з'ясування суті кожно-

го інструмента монетарної політики, механізму його застосування з метою наступного аналізу їх впливу на макроекономічну ситуацію в економіці.

Найвищим рівнем практичного застосування характеризується поділ інструментів грошово-кредитної політики за їх формою на прямі (або, як їх ще називають, адміністративні) та опосередковані (або ринкові). Перші існують у формі нормативних актів, дія яких характеризується безпосереднім швидким впливом і спрямована на обмеження кредитно-фінансової активності оперують центральні банки у своїй діяльності, належать: використання механізму грошової емісії, регулювання умов випуску цінних паперів, пряме регулювання процентної ставки, позичкових операцій комерційних банків тощо.

Центральні банки країн у своїй діяльності намагаються мінімізувати використання адміністративних інструментів, вдаючись до їх застосування лише за умов об'єктивної необхідності, оскільки економіка ринкового типу певною мірою саморегульована, і надмірне директивне втручання у перебіг її життєдіяльних процесів є небажаним. За умов розвинутості грошово-кредитного сектору економіки країни використання інструментів опосередкованого впливу переважно є достатнім для забезпечення нормального функціонування економічної системи та створення умов для її розвитку. Змішана форма застосування інструментів монетарної політики із значним превалюванням частки ринкових (економічних) важелів у загальному переліку використовуваних інструментів дозволяє досягти найкращих результатів.

Серед ринкових інструментів грошово-кредитної політики, що здійснюють опосередкований вплив на фінансово-кредитну сферу економіки, в Законі України „Про Національний банк України” виділено: 1) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів комерційних банків; 2) процентна політика; 3) рефінансування комерційних банків; 4) управління золотовалютними резервами; 5) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями на відкритому ринку; 6) регулювання імпорту та експорту капіталу; 7) емісія боргових зобов'язань та операції з ними.

Отже, розглянемо детальніше такі основні інструменти монетарної політики, визначені законом як визначення та регулювання норм обов'язкових резервів, процентну політику, рефінансування комерційних банків та операції з цінними па-

перами на відкритому ринку. При цьому, на наш погляд, немає потреби у виокремленні процентної політики та рефінансування комерційних банків, оскільки мова в обох випадках йде про регулювання ціни позик НБУ, наданих комерційним банкам. Ціною є величина відсотку, який є об'єктом процентної політики, а безпосередньо процес збільшення надлишкових резервів банківських установ і являє собою рефінансування.

Обов'язкові мінімальні резерви комерційних банків як інструмент грошово-кредитної політики становлять однакову для всіх банківських установ частку залучених коштів, які комерційний банк повинен зберігати на власному рахунку в центральному банку держави. Початковим завданням, яке було покладене на мінімальні обов'язкові резерви, було забезпечення ліквідності комерційних банків. Шляхом їх застосування головний банк країни у централізованому порядку забезпечував створення спеціального фонду, який ставав запорукою надійності вкладів власників грошових коштів у фінансово-резервів являло собою певний вид страхування ризиків його діяльності, оскільки навіть за несприятливих обставин, масового вилучення фінансових ресурсів з рахунків комерційного банку, він без загрози своєму функціонуванню міг задовольнити потреби клієнтів. З точки зору макроекономічного регулювання найважливішою функцією даного інструменту монетарної політики, поряд з функцією забезпечення стабільності банківських установ, є можливість впливу через величину норми обов'язкових банківських резервів на темпи зростання грошової маси в економіці.

У разі зниження норми обов'язкових резервів збільшуються надлишкові резерви комерційних банків через необхідність резервування меншої суми коштів на рахунку в центральному банку. Це, в свою чергу, призводить до підвищення активності кредитної діяльності з паралельним поживленням попиту на банківські ресурси. При високій кредитній активності, підсиленій дією грошового мультиплікатора, відбувається збільшення грошової маси, внаслідок чого, за умов ефективної монетарної політики, відбувається збільшення реального ВВП поряд з незначним збільшенням рівня інфляції, в разі неефективної монетарної політики зростатиме лише номінальний ВВП, а збільшення інфляції буде відчутним. Позитивним наслідком підвищення норми резервування є затухання інфляційних процесів, а негативним – зниження темпів росту ВВП. Саме варіант встановлення високих норм резервування вітчизняній економіці у перші роки незалежності нашої країни. Тоді це

було першочерговим завданням Нацбанку на шляху до впровадження в обіг національної грошової одиниці та підтримки її стабільності.

На сьогодні в Україні норми резервування є диференційованими і становлять 0,5% – за строковими депозитними вкладками і 1% – за депозитами до запитання у національній валюті. Суттєвим моментом, на який слід зважати при встановленні норми резервування, є довготерміновий характер дії даного інструменту монетарної політики. Важливо пам'ятати про відсутність гнучкості та оперативності впливу цього важеля і усвідомлювати негативні наслідки, до яких може призвести надмірна частота його зміни. Такими наслідками є ускладнення грошово-кредитного регулювання через можливість мультиплікативного ефекту зміни кредитної діяльності та зниження ефективності функціонування банківських установ у зв'язку з неможливістю планування ними кредитного портфелю.

Наступним інструментом монетарної політики є регулювання ставок рефінансування комерційних банків, що здійснюється Національним банком України. Ставка рефінансування являє собою виражену у відсотках плату за кредити комерційними банками від НБУ. Рефінансування комерційних банків здійснюється за допомогою облікової ставки, ломбардної ставки та ставки за розміщення депозитних сертифікатів НБУ. Найбільш важливою серед ставок рефінансування є облікова ставка, вона є найнижчою, її рівень підтримується відповідно до рівня інфляції. Тому вона є певним індикатором грошово-кредитного ринку. Її зміна служить сигналом до зміни не тільки інших ставок рефінансування, але й ставок за кредитами і депозитами у комерційних банках, інших процентних ставок на грошовому ринку, оскільки свідчить про зміну монетарної політики загалом.

У разі, коли у банку виникають певні фінансові труднощі або він просто бажає розширити свої надлишкові резерви для активізації активних операцій, банк звертається до НБУ за позикою. Згідно з діючою вітчизняною практикою, отримуючи дану позику, комерційний банк передає у розпорядження Нацбанку свої векселі як гарантію забезпечення кредиту. Здійснюючи їх переоблік, НБУ тим самим задовольняє потребу банку в грошових ресурсах.

У випадку, коли НБУ підвищує ставки рефінансування, позики центрального банку стають менш доступними для комерційних банків, оскільки облікова ставка становить витрати на залучення додаткових ресурсів, і активність комерційних

банків щодо отримання кредитів від НБУ знижується. Відтак, відбувається скорочення розміру банківських ресурсів, що зменшує можливості банків щодо кредитування підприємств і населення. Крім того, щоб підтримати процентну маржу на належному рівні, комерційні банки, в свою чергу, теж збільшують відсотки за кредитами для своїх клієнтів. Як наслідок, в останніх зменшується зацікавленість в отриманні кредитів у банках. Відповідно уповільнює інфляцію, проте не сприятиме процесам розширеного відтворення і зростання національної економіки. Протилежним є випадок, коли НБУ знижує ставки рефінансування, тоді його кредити стають більш доступними для банківських установ, а відтак і для суб'єктів підприємницької діяльності (СПД). Дані процеси є надзвичайно привабливими для розширення виробництва та забезпечення економічного зростання, проте загрожують розкручуванням інфляційної спіралі в економіці.

В Україні облікова ставка як інструмент облікової політики використовується з 1992 року. Сьогодні її величина становить 10%. Як і норми обов'язкових резервів, даний інструмент не є дуже гнучким, а його часті зміни також є небажаними. Зміни переважно є свідченням нестабільності економічної системи і створюють певну дисгармонію у діяльності як банківських установ, так і інших суб'єктів ринку, унеможливаючи точність прогнозування їх діяльності. При встановленні облікової ставки центральний банк зважає на низку обставин, таких як швидкість обігу грошей, валютний курс, величина попиту на цінні папери, фаза економічного циклу, інфляційні очікування та загальні прогнози розвитку економіки країни.

Важливо пам'ятати, що кредити Національного банку України не є єдиним джерелом збільшення надлишкових резервів комерційних банків. Останні можуть отримати позики на міжбанківському ринку від інших фінансово-кредитних установ. Таким чином, комерційний банк, як і будь-який інший суб'єкт господарювання, з метою забезпечення максимальної прибутковості своєї діяльності завжди обиратиме кредитора, який запропонує найбільш вигідні умови співпраці.

Операції з цінними паперами на відкритому ринку як інструмент монетарної політики у розвинених країнах світу вже давно набули широкої популярності. В Україні ринок державних цінних паперів функціонує з 1995 р. у вигляді облігацій внутрішньодержавної позики.

Здійснюючи продаж цінних паперів на відкритому ринку, НБУ, зменшуючи обсяг власного інвестиційного портфеля, за-

безпечує зменшення величини грошових резервів комерційних банків, скорочуючи тим самим їх можливості щодо здійснення кредитних операцій. Наслідком цього є збільшення ціни на кредитні ресурси банківських установ та відповідне зниження зацікавленості в отриманні кредитів у СПД. Відтак, темпи зростання грошової маси в обігу скорочуються, призупиняється інфляційний процес, а також економічне зростання. У випадку купівлі Нацбанком державних цінних паперів на відкритому ринку через збільшення обсягу його інвестиційного портфеля забезпечується збільшення грошових резервів у комерційних банків, що розширює їх здатність до кредитування і дозволяє задовольнити попит суб'єктів підприємницької діяльності на кредитні ресурси. Це прискорює темпи зростання грошової маси в обігу, збільшує ділову активність населення, що супроводжується зростаючими тенденціями в економіці разом із розкручуванням інфляційної спіралі.

Оскільки комерційні банки здійснюють купівлю-продаж державних цінних паперів на добровільних засадах, то умовою того, що вони візьмуть участь у цих операціях, є ринкова привабливість останніх, яка відображається у їх ціні. Ставка відсотку за державними цінними паперами в подальшому є орієнтиром для ціни цінних паперів недержавного сектору.

Використання операцій з державними цінними паперами як інструменту грошово-кредитної політики потребує значного ступеня розвитку фондового ринку. Цей інструмент є чи не найбільш ефективним із розглянутих важелів монетарної політики через його швидку дію та відсутність значного часового лагу в його використанні, достатньо високий ступень контролюваності його застосування та можливість кількісної оцінки результатів дії даного важеля. Головною метою його використання має бути не отримання спекулятивних надприбутків на фондовому ринку, а забезпечення стабільності національної грошової одиниці як необхідної передумови економічного зростання.

Надзвичайно важливим питанням реалізації грошово-кредитної політики будь-якої країни є вирішення проблеми вибору оптимальної моделі монетарного устрою, застосування якої забезпечило б високі темпи економічного зростання. За відсутності достовірних прогнозів важко здійснювати ефективне управління економікою держави, досягти значного розвитку грошово-кредитного, фондового, валютного ринків тощо.

Найбільш ефективною концепцією монетарного устрою, як підтверджує світовий досвід, є таргетування, що являє собою

проголошення центральним банком країни завдання щодо фіксації і підтримки в межах визначеного рівня одного з основних макроекономічних показників держави протягом досягнення мети таргетування. Цілком ймовірним є свідоме допущення негативної динаміки інших макроекономічних показників, що певною мірою є ціною досягнення проголошеної стратегії.

Отже, основними режимами монетарного устрою є [1, с. 7; 3, с. 2]: 1) таргетування номінального доходу; 2) таргетування індексу номінальної заробітної плати; 3) таргетування процентних ставок; 4) монетарне таргетування; 5) режим поєднання кількох паралельних орієнтирів; 6) таргетування інфляції; 7) таргетування валютного курсу. Як справедливо зазначають Лагутін В.Д. та Кричевська Т.О., режими таргетування номінального доходу, номінальної зарплати та процентних ставок за своєю економічною суттю здебільшого є теоретичними, оскільки практичне фіксування і забезпечення сталого рівня зазначених показників є надзвичайно складним завданням, хоча у деяких країнах є досвід запровадження таких режимів монетарного устрою, проте він не був успішним [1, с. 7]. На противагу цьому, позитивний досвід набули країни, що обрали основними моделями у сфері грошово-кредитного регулювання такі концепції, як монетарне таргетування, націлювання на валютний курс.

Надзвичайної популярності у більшості країн світу на сучасному етапі набуло інфляційне таргетування, яке передбачає встановлення допустимих рамок інфляційних коливань з паралельним застосуванням системи заходів для утримання темпів інфляції в обумовлених межах.

Серед основних переваг, що надає обрання інфляційного таргетування як оптимальної моделі монетарного устрою, є: 1) зростання довіри економічних агентів і населення до інституцій монетарної влади; 2) законодавче закріплення цінової стабільності через офіційне визначення і органів монетарної влади через роз'яснення власних дій громадськості; 4) високий ступінь керованості інфляційної змінної у порівнянні з іншими макроекономічними показниками; 5) можливість недопущення розповсюдження негативного впливу інфляції на розвиток економічної системи, реальний ВВП і доходи населення; 6) встановлення інфляційного орієнтиру на тривалий час, що дозволить підвищити ефективність прогнозування економічними агентами власних обсягів діяльності та знизити ризики останніх; 7) можливість врахування часових лагів у використанні інструментарію грошово-кредитного регулювання (особливо це стосується зміни ставок рефінансування і норми

обов'язкових резервів); 8) підвищення ефективності застосування інструментарію монетарної політики у широкому і вузькому розумінні; 9) забезпечення незначних інфляційних коливань одночасно з практичною відсутністю росту безробіття; 10) створення сприятливого середовища для підтримки сталих темпів росту реального ВВП, що є наслідком існування вищезазначених переваг.

На наш погляд, саме інфляційне таргетування забезпечить надійний розвиток національної економіки та буде створювати позитивні передумови для економічних і політичних євроінтеграційних процесів держави.

Література

1. Лагутін В., Кричевська Т. Вибір стратегії монетарної політики // Фінанси України. – 2002. – №3. – С. 3-15.
2. Міщенко В., Сомик А. Монетарний трансмісійний механізм в Україні // Вісник НБУ. – 2007. – №6. – С. 24-27.
3. Проблеми вибору та визначення оптимальної моделі монетарного устрою в Україні // Вісник НБУ. – 2003. – №7. – С. 2-7.