

УДК 336.71

Штефан Л.Б.*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту**Вінницького навчально-наукового інституту економіки
Тернопільського національного економічного університету***Москалюк О.В.***магістр**Вінницького навчально-наукового інституту економіки
Тернопільського національного економічного університету*

ОСНОВНІ НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

MAIN AREAS OF IMPROVEMENT OF MONETARY POLICY IN UKRAINE

АНОТАЦІЯ

У статті досліджено теоретичні засади визначення сутності грошово-кредитної політики, еволюцію розвитку грошово-кредитного регулювання в Україні. Проаналізовано основні засади грошово-кредитної політики Національного банку України та сучасний стан грошово-кредитного ринку, а також вплив інструментів грошово-кредитного регулювання на розвиток вітчизняних банків, визначено перспективні напрями розвитку грошово-кредитної політики в сучасних умовах.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, інструменти грошово-кредитної політики, грошова маса, монетарна база, грошово-кредитне регулювання.

АННОТАЦИЯ

В статье исследованы теоретические основы определения сущности денежно-кредитной политики, эволюция развития денежно-кредитного регулирования в Украине. Проанализированы основные принципы денежно-кредитной политики Национального банка Украины и современное состояние денежно-кредитного рынка, а также влияние инструментов денежно-кредитного регулирования на развитие отечественных банков, определены перспективные направления развития денежно-кредитной политики в современных условиях.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инструменты денежно-кредитной политики, денежная масса, денежная база, денежно-кредитное регулирование.

ANNOTATION

In this article investigated theoretical basis to determine the nature of monetary policy, the evolution of monetary authorities in Ukraine. Analyzed the basic principles of monetary policy of the National Bank of Ukraine and the present state of the money market instrument, and the impact of monetary authorities on the development of domestic banks, perspective directions of monetary policy in the current environment.

Key words: monetary policy instruments of monetary policy, money supply, the monetary base, the monetary authorities.

Постановка проблеми. Соціально-економічними передумовами проведення монетарної політики є наявність банківської системи та грошово-кредитних відносин. Хоча регулятивні заходи монетарної політики здійснюються безпосередньо в грошово-кредитній сфері, її ефект не обмежується цією сферою, а проявляється також у реальній економіці завдяки впливу монетарних змін на виробництво, інвестиції, зайнятість тощо. Тому монетарна політика за своєю суттю є складником загальної економічної політики держави. У своєму впливі на реальну економіку вона взаємодіє з фіскальною, ціно-

вою, інвестиційною, структурною політикою. Водночас складається враження, що монетарна політика України та національна економіка існують у нас паралельно, незалежно одна від одної, тоді як одне із основних завдань банківської системи країни – забезпечити повноцінне кредитування вітчизняних суб'єктів господарювання. Тому ефективність монетарної політики Національного банку України варто розглядати тільки через призму її сприяння стабільному та динамічному економічному розвитку нашої держави. Таким чином, особливої актуальності набувають питання удосконалення монетарної політики Національного банку України та підвищення її ролі в забезпеченні фінансової стабільності в державі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемами взаємозалежності монетарної політики та економічного розвитку країн досліджували такі вітчизняні науковці, як О. Барановський, О. Вовчак, Г. Варваренко, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Клименко, Я. Лапчук, О. Малахова, В. Міщенко, А. Мороз, О. Петрик, А. Сидоренко, Т. Смозженко та ін. Серед зарубіжних учених, які досліджують ці питання, варто виділити К. Боріо, Р. Фергюсона, В. Вайта, Р. Алфаро, М. Дремана, А. Мехлера, П. Каллаура, П. Лоу та ін.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Формуючи свою монетарну політику, Національний банк України не надто прислухається до думок відомих вчених, що й зумовлює тривалий період рецесії національної економіки. Механізм впливу інструментів монетарної політики центральних банків на забезпечення фінансової стабільності в державі сьогодні залишається не розкритим у повному обсязі, що визначає актуальність дослідження в межах цієї статті.

Метою статті є дослідження особливостей реалізації грошово-кредитної політики центрального банку та розроблення рекомендацій щодо підвищення ефективності застосування інструментів монетарної політики центрального бан-

ку для забезпечення фінансової стабільності в досить складних економічних умовах.

Виклад основного матеріалу дослідження. Законом України «Про Національний банк України» визначено, що «грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених Законом засобів та методів». Грошово-кредитну політику часто називають монетарною, оскільки вона є політикою у сфері управління кількістю грошей в обігу.

До визначення поняття «грошово-кредитна політика» застосовують різні підходи. За визначенням Е.Дж. Долана, К. Кемпбелла і Р. Кемпбелла у це поняття входять всі дії уряду, що впливають на кількість грошей, які перебувають в обігу. Іншими словами, грошово-кредитна політика являє собою комплекс заходів регулюючого впливу, спрямованих на зміну грошової маси в обігу. Вона покликана безпосередньо впливати на ліквідність банківської системи і на ділову активність підприємств. Механізми, що дають змогу уряду впливати на грошову масу, реалізуються через банківську систему і вплив на неї центральним банком [1, с. 246].

У Великому економічному словнику за редакцією А.Н. Азриліяна грошово-кредитна політика визначається як сукупність заходів у сфері грошового обігу і кредиту, спрямованих на регулювання економічного зростання, обмеження інфляції, забезпечення зайнятості і вирівнювання платіжного балансу; є одним із найважливіших методів втручання держави у процес відтворення [2, с. 58]. А у підручнику М.І. Савлука грошово-кредитна політика визначається як сукупність заходів центрального банку, спрямованих на регулювання пропозиції грошей [3, с. 321].

Інші автори трактують грошово-кредитну політику як один із двох провідних засобів (інший – фіскальна політика), за допомогою якого органи влади в ринковій економіці регулярно впливають на темп і напрям загального економічного зростання, включаючи не лише рівень валового продукту і зайнятості, але й загальний рівень зростання чи падіння цін.

Трапляються і надто вузькі тлумачення грошово-кредитної політики, зокрема, як сукупності заходів держави щодо забезпечення оптимального валютного курсу. Відповідно до такого підходу суть грошово-кредитної політики зводиться до одного з можливих варіантів регулятивного процесу, коли за тактичну ціль політики вибирається стабілізація валютного курсу. Всі інші можливі варіанти його розвитку залишаються поза увагою, що істотно збіднює механізм та результативність грошово-кредитної політики.

З огляду на всі розглянуті підходи можна дійти висновку, що найбільш поширеним і точ-

ним визначенням грошово-кредитної політики є розуміння її як комплексу взаємопов'язаних, спрямованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, що їх проводить держава через свій центральний банк.

У вітчизняній практиці часто замість терміну «грошово-кредитна політика» як синонім вживають термін «монетарна політика», який широко використовується у зарубіжній науковій літературі та на практиці. Ми вважаємо грошово-кредитну та монетарну політику синонімами і даємо їй визначення як погодженої діяльності органів державної влади щодо управління грошима, яка, використовуючи певні специфічні механізми роботи, спрямована на досягнення певних цілей [4].

І. Лютий визначає грошово-кредитну політику як державне регулювання сфери грошового обігу та кредитних відносин та звертає увагу, що грошово-кредитна політика «підпорядкована загальноекономічній політиці держави і спрямована на досягнення економічної стабільності і прогресу в умовах оптимального рівня макроекономічних показників» [5].

Отже, грошово-кредитна політика є не просто складником загальноекономічної політики, а її ключовим елементом з огляду на результативність та ефективний вплив на економіку. Застосування монетарних методів, на відміну від використання адміністративних, дає можливість зберегти ринкові механізми і мотивацію економічних агентів, сприяє підвищенню ефективності ринкових механізмів у частині саморегулювання, нейтралізуючи певні недоліки, внутрішньо притаманні ринковій економіці.

Крім того, грошово-кредитна політика покликана стимулювати ділову активність в умовах депресії і пригнічувати, утруднювати економічне зростання за перегріву кон'юнктури ринку [6].

Суб'єктом грошово-кредитної політики є держава, яка регулює цю сферу через свої представницькі органи – центральний банк і відповідні урядові структури – міністерства фінансів чи казначейства, органи нагляду за діяльністю банків і контролю за грошовим обігом, інституції зі страхування депозитів та інші установи. Визначальна роль у здійсненні грошово-кредитного регулювання належить центральному банку.

Вибір об'єктів грошово-кредитного регулювання залежить від економічної ситуації в країні та означає, що центральний банк може залежно від ситуації здійснювати орієнтацію на один із перерахованих вище об'єктів чи навіть декілька одночасно. Об'єктами, на які найчастіше спрямовуються регулятивні заходи, є такі змінні грошового ринку, як пропозиція (маса) грошей; ставка процента; валютний курс; швидкість обігу грошей та ін.

Грошово-кредитна політика проводиться за допомогою адміністративних та ринкових інструментів регулювання (рис. 1).

Інструменти грошово-кредитної політики – це такі регулятивні заходи (прийоми, методи), які перебувають у повному розпорядженні центрального банку, безпосередньо ним контролюються і використання яких впливає на цільові орієнтири грошово-кредитної політики. Особливістю інструментів грошово-кредитної політики є те, що, застосовуючи їх, центральний банк має можливість впливати на процеси, що відбуваються не тільки в грошовому секторі економіки, а й у реальному та зовнішньому секторах.

Адміністративними є інструменти, що мають форму директив, інструкцій центрального банку та спрямовані на обмеження сфери діяльності кредитного інституту. Такі методи управління грошово-кредитним ринком були притаманні адміністративній економіці, коли органи державного управління безпосередньо втручалися в економічні процеси.

Вибір інструментів грошово-кредитної політики, які застосовуються центральними банками, досить широкий. Використання різних інструментів варіюється залежно від спрямованості економічної політики держави, ступеня відкритості її економіки, рівня розвиненості грошового ринку, особливостей національної банківської системи, традицій та конкретних обставин [6].

Ринкові методи грошово-кредитної політики – це способи впливу центрального банку на грошово-кредитну сферу шляхом формування

певних умов на грошовому ринку та ринку капіталів.

Вибір інструментів грошово-кредитної політики і спрямованість їх використання залежать від ринкової кон'юнктури. Оскільки вони зазвичай мають різну тривалість та глибину впливу на динаміку грошових агрегатів і на рівень інфляції, доводиться ретельно зважувати їх співвідношення задля уникнення непередбачуваних монетарних ефектів.

Основною метою грошово-кредитної політики згідно з Конституцією країни залишається забезпечення стабільності національної грошової одиниці, що є основою для забезпечення стабільного економічного розвитку, зростання рівня зайнятості та підвищення доходів населення.

Системна банківська криза, що розпочалась в 2014 році і триває сьогодні, є результатом переплетення трьох груп проблем – багаторічних структурних диспропорцій економіки України, які є постійним джерелом ризиків загострення фінансових і валютних криз; проблем банківської системи, які в латентному стані існували та існують більше десяти років; різкого загострення проблем банківської системи у 2014 році під впливом зовнішньополітичних чинників та шоків, неправильних дій з боку монетарного регулятора, які привели до трикратної девальвації гривні і перетворення банківської кризи у системну.

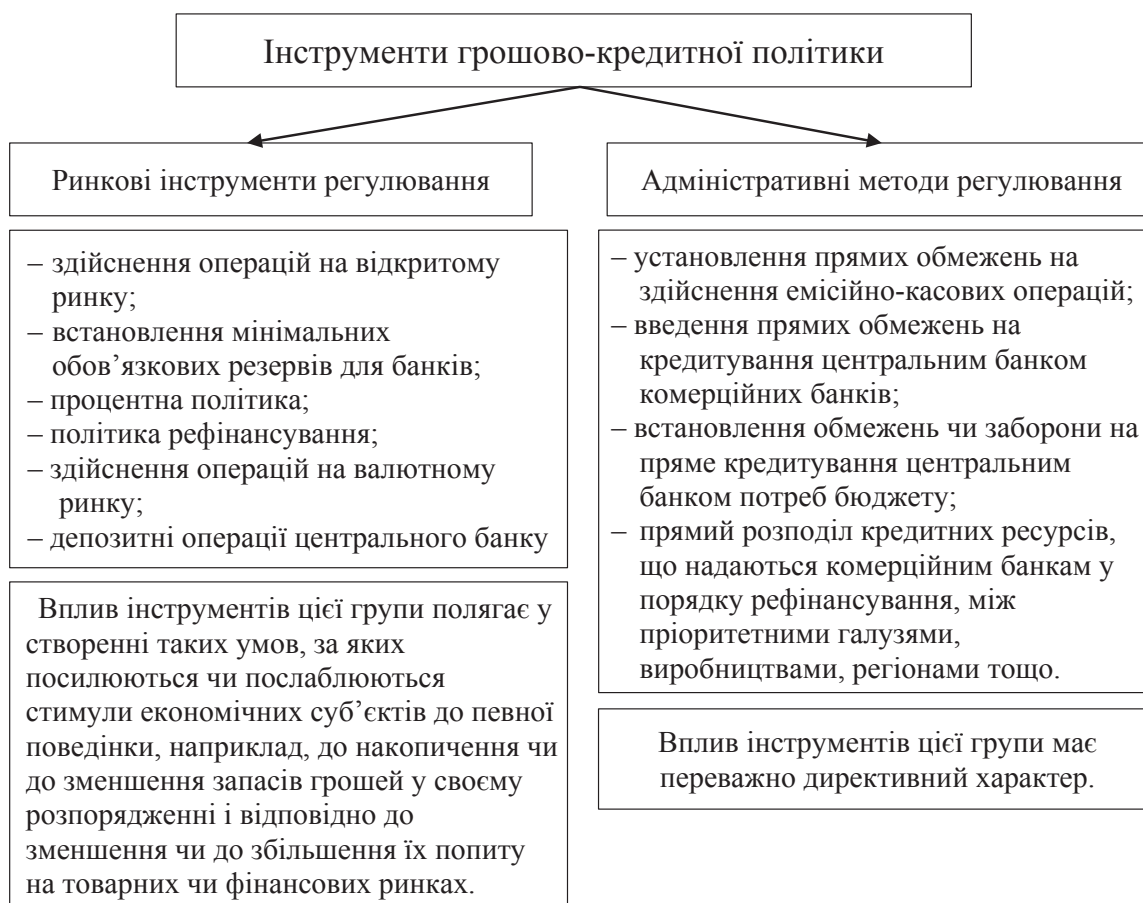


Рис. 1. Класифікація інструментів грошово-кредитної політики

Джерело: складено на основі [3]

Причому системний характер нашої кризи означає перебування національного господарства не у стані традиційної циклічної кризи, яка характерна для економік розвинутих країн, а у довготривалій системній кризі, яка має структурний характер, пов'язаний передусім із сировинною, технологічно відсталою економікою та надмірною залежністю від кон'юнктури зовнішніх ринків. Переважання імпортного складника у структурі внутрішнього споживання приводить до постійного нарощування дефіциту платіжного балансу, який чинить девальваційний тиск на гривню із періодичними відмовами НБУ щодо втручання у торги на внутрішньому валютному ринку задля підтримки курсу національної валюти.

На початку 2016 року з'явилися деякі ознаки макроекономічної стабілізації із незначним зростанням економіки. Проте, аналізуючи індекси споживчих цін, зміни обмінного курсу за останні 6 років, ми бачимо те, що гривня втратила одну з основних функцій грошей – функцію накопичення багатства. Це ознака стагфляційної кризи, коли зростання цін не є інфляцією попиту, а являє собою інфляцію витрат внаслідок девальвації і зростання цін на імпорт на фоні суттєвого падіння економіки. Таку кризу не можна подолати методами охолодження попиту. Навпаки, необхідно «розігрівати» економіку через продуктивну емісію, яка через кредитні канали повинна потрапляти до реального сектору, стимулювати виробництво, імпортозаміщення, насичення внутрішнього ринку вітчизняними товарами, зростання зайнятості і заробітних плат. Галопуюча інфляція відбувалась на фоні істотного скорочення ВВП, зайнятості населення, зниження реальних зарплат, всіх грошових агрегатів. Тобто галопуюча інфляція відбувалась в умовах грошового голоду в реальному секторі економіки.

У розвинутих країнах внаслідок необхідності подолання впливу глобальної фінансово-економічної кризи відбувається фундаментальна зміна філософії центрального банку, яку називають новою ерою монетарної політики. Її сутність полягає у проведенні інтенсивної грошової емісії, яка використовується сектором реального виробництва, і переорієнтації емі-

сійних каналів на стимулювання кредитування реального сектору (зокрема, високих технологій, малого і середнього бізнесу). У США та Європі проводиться безпрецедентна програма кількісного пом'якшення (QE) та стимулювання кредитування малого і середнього бізнесу (Purchase of MBS Program). Для банків, які кредитують малий і середній бізнес, введено коефіцієнт підтримки (supporting factor) 0,76 для пом'якшення вимог до капіталу [6].

Зміна цільових орієнтирів з 2015 року (введення режиму таргетування інфляції) визначила принципово інші підходи до реалізації монетарної політики НБУ, які сконцентровані на досягненні винятково цінової стабільності. Тобто фактично НБУ перестав впливати на кредитні програми комерційних банків і через компенсаційні механізми формування резервів, і через механізми пільгових процентних ставок, і через механізми довгострокового рефінансування.

Необґрунтованість політики рефінансування комерційних банків фактично призвела не до зміцнення фінансового стану банків, а до широкомасштабної дестабілізації ситуації на валютному ринку. Безконтрольність використання коштів, отриманих від НБУ, привела до розбалансування грошового ринку і валютної кризи. У 2014 році обсяг таких кредитів становив 222,3 млрд. грн. за середньою процентною ставкою 15,57% річних [7]. При цьому низка комерційних банків, які були оголошені неплатоспроможними і в подальшому виведені з ринку, отримували перед цим суттєві кредити рефінансування НБУ.

За останні п'ять років НБУ проводив вкрай нераціональну валютну політику, яка була зосереджена лише на жорстких заборонних заходах із дестимулювання попиту на іноземну валюту. Падіння величини міжнародних резервів до критичного рівня (табл. 1) виявило безперспективність утримування обмінного курсу винятково за рахунок проведення валютних інтервенцій. Водночас, якби НБУ чітко декларував свої наміри утримувати коливання валютного курсу в межах визначеного коридору та услякно запобігав би спекулятивним атакам на валютний ринок, а також не припускався би безконтроль-

Таблиця 1
Офіційні міжнародні резерви України станом на 2010–2016 рр. (у млн. дол. США)

Період	Обсяг резервів	Приріст	
		абсолютний	відносний, %
на 01.01.2010	26 505,11	-	-
на 01.01.2011	34 576,40	+8071,29	+30,45
на 01.01.2012	31 794,61	-2781,79	-8,05
на 01.01.2013	24 546,19	-7248,42	-22,80
на 01.01.2014	20 415,71	-4130,48	-16,83
на 01.01.2015	7533,33	-12882,38	-63,10
на 01.01.2016	13 299,99	+5766,66	+76,55
на 01.01.2017	15 539,33	+2239,34	+16,84

Джерело: складено на основі [7]

ної емісії через кредити рефінансування і монетизацію державного боргу, то вочевидь можна було б не допустити стрімкого обвалу курсу національної валюти.

Недієвість процентної політики за умов обрання інфляційного таргетування як головного цільового орієнтиру монетарного регулювання мала би бути головним інструментом впливу центрального банку на кон'юнктуру грошового ринку. Але фактично процентні ставки НБУ майже не впливають на ціну грошей та кон'юнктуру кредитного ринку. Тому процентна ставка сьогодні відіграє роль не так стимулу, як антистимулу щодо інвестування коштів банківською системою у реальний сектор.

Варто відзначити недоліки і прорахунки банківського нагляду, який не виконує завдань із превентивного реагування на можливий розвиток кризових явищ у банківському секторі, а також недостатньо чіткі критерії, за якими НБУ може приймати рішення про виведення банку з ринку й оголошення його неплатоспроможним.

Довготривале кредитне стимулювання імпорту споживчих товарів привело до нарощування кредитного портфеля, структура вкладень якого не відповідає структурі залучених коштів за обсягами і строками, що з часом стало основним фактором підризу ліквідності банківських установ та неспроможності багатьох банків виконувати свої платіжні зобов'язання перед клієнтами. Крім того, важливою проблемою при цьому залишається кредитування інсайдерів. Так, з 8 червня 2015 року (постанова правління НБУ № 361) був змінений норматив Н9, який відображає норматив максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами, його значення не повинно перевищувати 25% [7]. За даними НБУ у жовтні 2015 року значення цього нормативу було 38,6%, тобто вочевидь тут існують суттєві проблеми в банках, які орієнтуються лише на кредитуванні самих власників банків та їхнього бізнесу.

Очевидно, що шляхи подолання кризових явищ у банківському секторі країни мають лежати передусім у площині пошуку найбільш раціональних варіантів проведення ефективної грошово-кредитної політики, спрямованої на стабілізацію ситуації на грошовому ринку та забезпечення повноцінного виконання банківською системою своїх функцій фінансового посередництва в інтересах стимулювання довготривалого зростання економіки. Головним завданням Національного банку України при цьому має бути забезпечення ефективного банківського нагляду та стабільності національної грошової одиниці як ключової умови підтримання високого рівня довіри до банківської системи, стимулювання інвестицій та економічного зростання [8].

Висновки. Проведений аналіз сучасного стану реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України дає підстави дійти висновку, що вона може бути охарактеризована більшою мірою як жорстка, насамперед через заходи, спрямовані на зменшення доларизації економіки України та підтримання рівня споживчої інфляції. Глибина та тривалість нашої фінансово-економічної кризи була зумовлена неадекватними діями НБУ, а саме збільшенням облікової ставки, зменшенням монетарної бази, що в підсумку зробило кредитні ресурси недоступними для вітчизняних суб'єктів господарювання та населення. Тому в основі заходів із відновлення динамічного розвитку національної економіки повинно лежати помірне збільшення монетарної бази та зниження до 2–3% облікової ставки НБУ, що дасть змогу в подальшому забезпечити кредитними ресурсами вітчизняні підприємства та населення.

Однак проблеми банківської системи можуть бути вирішені лише у поєднанні з досягненням інших важливих цілей економічної політики. Це означає, що повноцінне відновлення ефективного функціонування банківського сектору країни неможливе без розв'язання комплексу завдань, спрямованих на забезпечення структурних реформ, досягнення стабільного економічного зростання, макрофінансової збалансованості та фінансової стійкості.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Долан Э.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика] / Э.Дж. Долан, К.Д. Кэмпбелл, Р.Дж. Кэмпбелл. – М. ; Л., 1991. – С. 245–246.
2. Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна. – 7-е изд., доп. – М. : Институт новой экономики, 2008. – 1472 с.
3. Савлук М.І. Гроші та кредит : підручник / [М.І. Савлук, А.М. Мороз, І.М. Лазепко та ін.] ; за наук. ред. М.І. Савлука. – 6-те вид., перероб. і доп. – К. : КНЕУ, 2011. – 589 с.
4. Штефан Л.Б. Вплив грошово-кредитної політики на поживлення кредитної діяльності комерційних банків / Л.Б. Штефан, Н.В. Мацедонська // Молодий вчений. – № 4(19) квітень, 2015. – С. 87–91.
5. Лютий І.О. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг : монографія / І.О. Лютий, О.М. Юрчук. – К. : Знання, 2011. – 357 с.
6. Штефан Л.Б. Проблеми вибору монетарної політики центральним банком в умовах кризи / Л.Б. Штефан // Шляхи активізації інноваційної діяльності в освіті, науці, економіці: Збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Вінниця, 12 квітня 2016 р.: ВННІЕ ТНЕУ. – Тернопіль: Крок, 2016. – С. 42–45.
7. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
8. Основні засади грошово-кредитної політики на 2017 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.