

РИНКОВІ ДОСЛІДЖЕННЯ

УДК 339.74

Володимир МАРЦИН

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ НА ШЛЯХУ ДО МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

Системі ринкового господарства в силу специфіки координації економічних рішень і дій притаманні значні коливання кон'юнктури ринків, виникнення галузевих диспропорцій, порушення внутрішньої стабільності економіки. У зв'язку з цим перед державою стоїть завдання вирівнювання довгострокових циклічних і короткострокових кон'юнктурних коливань¹.

Забезпечення макроекономічної (фінансової) стабільності означає, що держава, в особі Національного банку України (НБУ), повинна відповідати за стабільність національної валюти, що має своє відображення в оптимальних темпах інфляції, постійному валютному курсі, доступності кредитів і позикових коштів для суб'єктів господарювання, достатньому рівні національних заощаджень².

Однією з причин активного розвитку досліджень у грошовій сфері є надзвичайна важливість впливу монетарних процесів на економічне зростання, рівень цін і добробут населення. Монетарна політика – найбільш вживаний і дієвий засіб державного управління процесами економічного відтворення. Необхідною умовою вдалого використання монетарних інструментів у державному регулюванні є вірно визначені фундаментальні положення з приводу ролі грошей в економіці та міри впливу державного регулювання на формування грошової пропозиції. Різними школами й напрямками теорії грошей ці положення трактуються неоднозначно, що ускладнює побудову ефективної моделі монетарного регулювання економіки.

¹ Ковалюк О. Н. Фінансовий механізм організації економіки України / О. Н. Ковалюк. — Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2002. — С. 139.

² Крупка М. І. Теоретичні аспекти управління механізмом кредитування довгострокових програм розвитку економіки України / М. І. Крупка, Л. Б. Євтух // Фінанси України. — 2007. — № 1. — С. 44.

У ринковій трансформації економіки України грошово-кредитна політика набуває суттєво нового значення для вирішення проблем збалансованості процесу відтворення, забезпечення економічного зростання. Діючі інститути грошово-кредитного регулювання вітчизняного господарства, намагаючись подолати існуючі проблеми в цій сфері, впливають насамперед на самі монетарні показники, не досягаючи при цьому завдання комплексної стабілізації всієї національної економіки. Все це породжує суперечливий процес створення дієвого механізму монетарного регулювання, який є сукупністю грошових методів, інструментів, прийомів і важелів впливу на економічні процеси в країні для реалізації відповідних цілей економічного розвитку. З огляду на це, дослідження проблем регулювання грошово-кредитної системи обов'язково передбачає вивчення структури й характеру дії монетарного механізму. Цей напрям не новий для грошової теорії і практики, однак на сьогодні немає підстав вважати його достатньо дослідженим. Сучасні дискусії відносно оптимальності грошово-кредитної політики базуються на з'ясуванні спрямованості дії монетарного механізму на стабілізацію рівня цін чи забезпечення економічного зростання. Однозначна думка існує лише відносно ролі монетарної політики, яка порівняно з фіскальною є більш дієвим механізмом для досягнення короткострокової стабілізації економіки.

Практичні проблеми регулювання щодо напрямів грошово-кредитної політики знайшли широке висвітлення у світовій економічній теорії. Представники теорії неокласичного синтезу під грошово-кредитною політикою розуміють заходи держави, спрямовані на досягнення загального рівня виробництва, що характеризується повною зайнятістю та низькою інфляцією. Більшість економістів вважають, що кредитно-грошова політика полягає у зміні грошової пропозиції з метою стабілізації сукупного обсягу виробництва, зайнятості та рівня цін³. Тобто кредитно-грошова політика викликає зростання грошової пропозиції у період спаду для стимулювання витрат, а в період інфляції, навпаки, обмежує пропозицію грошей для скорочення витрат.

Комплексно досліджуючи сутність і механізм грошово-кредитної політики в умовах сучасної ринкової системи господарювання, слід зауважити, що грошово-кредитна (конкретніше – монетарна) політика виступає як політика уряду, спрямована на здійснення впливу на кількість грошей, які перебувають в обігу⁴. Механізми, що дають змогу уряду впливати на грошову масу, працюють через банківську систему та інструменти центрального банку.

³ Ковалюк О. Н. ... С. 234.

⁴ Гальчинський А. Україна – стратегія євроінтеграції / А. Гальчинський // Поступ. — 2003. — 28 берез. — С. 10.

Розглядаючи цільову спрямованість грошово-кредитної політики в умовах перехідної економіки, деякі автори акцентують увагу на її загальній підпорядкованості макроекономічним цілям, якими є збалансованість економічного розвитку, забезпечення оптимальної зайнятості та стримування інфляції. Грошово-кредитна політика як комплекс взаємопов'язаних завдань має бути спрямованою на досягнення визначених суспільних цілей шляхом упровадження заходів щодо регулювання грошового обігу, які здійснює держава через Національний банк⁵. Однак управління грошима, яке відбувається з використанням певних специфічних механізмів і націлене на досягнення насамперед стабілізації цін, є сутністю державної монетарної політики.

Оскільки головна мета монетарної політики – довгострокова цінова стабільність, це є передумовою досягнення інших суспільно-важливих макроекономічних цілей. Таке визначення ґрунтується на тенденціях сучасної грошово-кредитної політики в індустріально розвинених і трансформаційних економіках.

Характеризуючи стан грошово-кредитної політики індустріально розвинених країн в 90-х роках минулого століття, необхідно зазначити, що інструментально увага акцентується на регулюванні короткострокових відсоткових ставок⁶. Для операційних цілей практикується використання ставок із різним терміном (як правило, не більше 90 днів). Найчастіше застосовується одностороння ставка міжбанківського кредитування. Якщо центральний банк регулює інші ставки, то це автоматично означає допущення різких коливань ставок на грошовому ринку та частішого використання операцій монетарного регулювання⁷.

Однією з причин відмови від регулювання обсягів банківських резервів, як це пропонує монетарна теорія, є послаблення зв'язку між динамікою вузьких монетарних агрегатів та інших макроекономічних показників. Важливою причиною цього також є тенденція суттєвого зростання ролі відсоткових ставок у монетарному трансмісійному механізмі розвинених країн, починаючи з кінця 80-х років минулого століття. У країнах, де існує тісний зв'язок між динамікою вузьких монетарних агрегатів і темпами інфляції, як операційна ціль грошово-кредитної політики може використовуватися монетарна база та всі або незапозичені резерви⁸.

⁵ Карпенко Г. В. Кредитна діяльність вітчизняних банків та можливості їх інтеграції до світової фінансової системи / Г. В. Карпенко // Фінанси України. — 2007. — № 2. — С. 92.

⁶ Керанчук Т. Л. Методичний підхід до оцінки фінансової стабільності підприємств // Економіка і підприємництво: стан і перспективи : зб. наук. пр. / Т. Л. Керанчук. — К. : КНЕУ. — 2005. — С. 178.

⁷ Заец А. С. Методологические проблемы создания регулируемого рынка / А. С. Заец // Економіка. — 2004. — № 5. — С. 110.

⁸ Котляр М. Л. Оцінка фінансової стабільності підприємства на базі аналітичних коефіцієнтів / М. Л. Котляр // Фінанси України. — 2005. — № 1. — С. 115.

Незважаючи на значні відмінності правил монетарної політики, які застосовуються в різних країнах, інструменти грошово-кредитної політики мають розглядатися, виходячи із співвідношення попиту й пропозиції на банківські резерви.

Сьогодні доцільно звернути увагу і на резервні вимоги. Головна причина їхнього виникнення – необхідність недопущення масового банкрутства банківських установ. Резервні вимоги мають відповідати двом умовам, щоб в тій чи іншій формі визначати попит на резерви:

- банки повинні мати можливість використовувати резерви для розрахунків;
- обсяги резервів мають перевищувати середні значення робочих балансів⁹.

Ці умови уможливають здійснення ефективного монетарного регулювання.

Резервні вимоги виконують певні функції.

По-перше, забезпечення мінімальної стабільності фінансово-кредитних установ. За допомогою резервів гарантується компенсація вимог кредиторів комерційного банку у випадку його банкрутства. Ця функція вже майже втратила своє значення в усіх розвинених країнах, проте й досі актуальна для переважної кількості країн, що розвиваються, а також у країнах з трансформаційною економікою¹⁰.

По-друге, формування попиту на резерви центральних банків і створення ринку резервів, де застосовуються інструменти грошово-кредитної політики для управління ліквідністю банківської системи. Управління ліквідністю за допомогою резервних вимог розвинені країни майже не практикують¹¹. Для цього застосовуються депозити або короткострокові папери центрального банку. Використання готівки в операційних касах банків для задоволення резервних вимог, яке практикується в деяких країнах, зменшує вагомість цієї функції.

Необхідність створення адекватного сучасним ринковим вимогам грошово-кредитного механізму, перехід до застосування економічних методів управління дає новий імпульс для теоретичного обґрунтування суті та концепції грошово-кредитної політики в процесах макроекономічної стабілізації в Україні.

Важливе місце у грошово-кредитній політиці займає пропозиція резервів шляхом надання позик комерційним банкам, які за цільовим призначенням поділяються на три основні групи:

- сезонні позики, що надають банкам, які піддаються сезонним коливанням відповідно до галузевої спеціалізації;

⁹ Євтушевський В. А. Стратегія корпоративного управління / В. А. Євтушевський, К. В. Ковальська. — К. : Знання, 2007. — С. 136.

¹⁰ Михайлов Д. М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты / Д. М. Михайлов. — М. : Финансы и статистика, 2004. — С. 46.

¹¹ Шкіряк Л. В. Визначення фінансової стійкості компанії і підприємств / Л. В. Шкіряк // Фінанси України. — 2005. — № 9 (118). — С. 41.

- позики останньої надії, що надають проблемним банкам на тривалий термін під конкретні програми стабілізації та нормалізації діяльності банку;
- позики для монетарного регулювання обсягів ліквідності та динаміки короткострокових відсоткових ставок.

Операції на відкритому ринку, або управління ліквідністю, також включають збільшення чи зменшення пропозиції резервів завдяки зміні інших елементів балансу центрального банку. Важливою складовою управління ліквідністю є механізм прогнозування чистої ліквідної позиції центрального банку, що визначає необхідність пропозиції недостатньої або абсорбції надлишкової ліквідності банківської системи¹².

Окремо від впливу центрального банку на маржинальний попит на резерви резервні вимоги можуть спрямовуватися на підвищення загального попиту, перетворюючи таким чином автономний дефіцит центрального банку на чистий дефіцит ліквідності. Крім того, значна кількість інструментів монетарного регулювання діє асиметрично, тобто лише збільшуючи ліквідність банківської системи в цілому¹³, що викликає необхідність застосування специфічних інструментів, які б уможливили регулювання рівня ліквідності у різних її каналах. Такі операції можуть здійснюватися за ініціативою центральних і комерційних банків як постійні інструменти монетарного регулювання¹⁴. Будь-які з них можуть використовуватися для задоволення додаткового попиту на ліквідні інструменти. Проте центральний банк за власною ініціативою поставляє їх на ринок, регулюючи напрямок руху відсоткових ставок. Застосування певних інструментів з ініціативи банківської системи відбувається для компенсації нестачі ліквідності на кінець дня і, відповідно, здійснення платежів, а також згладжування коливань ставок одноденного кредиту.

У країнах, де активно використовуються резервні вимоги, операції поділяються за принципом систематичності їхнього здійснення. Регулярні операції спрямовані переважно на забезпечення банківської системи основною масою ліквідності. Нерегулярні операції часто застосовуються для здійснення необхідних коригувань ліквідності під впливом надзвичайних обставин. Центральні банки мають у своєму розпорядженні широкий спектр інструментів для проведення операцій на відкритому ринку. Проте найпопулярнішим інструментом висту-

¹² Касянова Н. В. Особливості формування кумулятивної стратегії розвитку підприємства / Н. В. Касянова // Актуальні проблеми економіки. — 2007. — № 6 (72). — С. 85.

¹³ Лапко О. О. Вплив умов фінансування та політики державного регулювання на конкурентоспроможність великої компанії / О. О. Лапко, С. В. Власова // Регіональна економіка. — 2007. — № 3. — С. 175.

¹⁴ Закон України "Про мінімізацію впливу світової фінансової кризи на економіку України". Проект ВР від 20.10.2008 р. — С. 4. — Режим доступу : <http://rada.gov.ua>.

пають операції зі зворотним викупом, які з погляду грошових потоків еквівалентні забезпеченому кредитуванню. У переважній кількості країн саме цим операціям надається пріоритет порівняно з операціями виплати в точно зазначений термін. Лише в деяких країнах операції зі зворотним викупом малозначимі. У Канаді центральний банк регулює ліквідність банківської системи шляхом переказу урядових депозитів між рахунками в центральному й комерційних банках. У Великій Британії головним інструментом виступають операції з виплатою в точно зазначений термін завдяки добре розвиненому та ліквідному ринку короткострокових цінних паперів. У Японії центральний банк регулярно купує урядові облігації для виконання законодавчо закріпленого зобов'язання збільшувати монетарну базу з метою підтримки економічного зростання¹⁵.

Ураховуючи глобалізацію світової економіки та фінансових ринків, розвиток інформаційних технологій та інші фактори, насамперед нееластичність попиту на резерви, традиційні інструменти грошово-кредитної політики, які формують попит і забезпечують пропозицію резервів, поступово втрачають свою дієвість. Ринок банківських резервів поступово здає власні позиції по відношенню до широких та вузьких агрегатів. За таких умов особливого значення набуває сигнальний механізм грошово-кредитної політики, який забезпечує учасників фінансових ринків орієнтирами щодо бажаного для центрального банку руху короткострокових відсоткових ставок та інших макроекономічних показників. Центральні банки можуть приймати сигнали у формі зміни облікової чи інших ставок, оголошення цільових значень або коридорів короткострокових ставок, які підтримуються дискреційними операціями та умовами постійних інструментів регулювання.

З метою доведення до учасників фінансових ринків інформаційних сигналів необхідно використовувати різні типи офіційних ставок. Історично першими їх типами були ставки рефінансування та редисконтування. Сьогодні у переважній кількості країн їхні функції виконують цільові або фактичні значення ставки одностороннього кредиту, або ставки основних дискреційних інструментів.

На початку 90-х років минулого століття в Україні був відсутній досвід економічної розбудови в умовах ринку. Свою допомогу у створенні моделі економічних трансформацій запропонували міжнародні фінансові інституції (Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку), розвинені країни світу. Керуючись лише зовнішньою схожістю ситуації, не враховуючи конкурентоспроможність економіки, іноземні експерти запропонували

¹⁵ Смолін І. В. Стратегічне планування розвитку організації / І. В. Смолін. — К. : Київ. нац. торг.-екон. ун. — 2004. — С. 84.

Україні неоліберальну модель розвитку економіки, яка була створена для слаборозвинених країн¹⁶. Хоча вже на той час авторитетні економісти, аналізуючи досвід проведення реформ у країнах Центральної та Східної Європи, застерігали від сліпого копіювання стандартних рецептів міжнародних фінансових інституцій і підкреслювали, що реформи досягали успіху лише в державах, які проводили власну економічну політику й суттєво коригували курс, запропонований іноземними радниками¹⁷.

Суттю цієї моделі є те, що спочатку має бути досягнута стабілізація економіки, а вже потім розпочатись економічне зростання. Стабілізація ж передбачала повну лібералізацію цін і зовнішньої торгівлі, суто монетарний підхід до боротьби з інфляцією, ставку на саморегулюючу роль ринку як на макро-, так і на мікрорівні економіки, заборону застосування захисту від негативного впливу недобросовісної конкуренції, реалізацію прискореної програми приватизації, ставку на розвиток малого бізнесу переважно у сфері торгівлі¹⁸.

Наслідки реалізації запропонованої Україні моделі економічного розвитку були неоднозначними, що видно з *таблиці*, в якій надано динаміку валового внутрішнього продукту та кредитних вкладень в економіку України за 2002–2007 рр.*

Показник	Роки					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Обсяг ВВП, млрд грн.	225.8	263.2	345.1	418.5	444.5	476.9
Темпи росту ВВП, %:						
- до попереднього року	110.6	116.5	131.1	121.3	106.2	107.3
- до 2002 р.	100.0	116.5	152.8	185.3	196.8	211.2
Кредити, надані банківськими установами суб'єктам господарювання, млрд грн.	38.2	58.0	72.9	109.0	167.7	276.2
Темпи росту кредитів, %:						
- до попереднього року	148.1	151.8	125.7	149.5	153.8	164.7
- до 2002 р.	100.0	151.8	190.8	285.3	439.0	723.0
Співвідношення кредитів банків із ВВП, %	16.9	22.0	21.1	26.0	37.7	57.9

Примітка. * Розраховано на підставі даних Державного комітету статистики України, 2008 р. www.ukrstat.gov.ua.

Простежується чітка тенденція до зростання обсягів ВВП порівняно із 2002 р.: у 2007 р. вони зросли у 2.1 раза, хоч у 2006–2007 рр. темпи приросту ВВП до попереднього року суттєво знизилися. Спостерігається збільшення питомої ваги сировинних галузей до 50 %

¹⁶ Сураев А. Построение системы финансового планирования на предприятии / А. Сураев // Проблемы теории и практики управления. — 2006. — № 10. — С. 93.

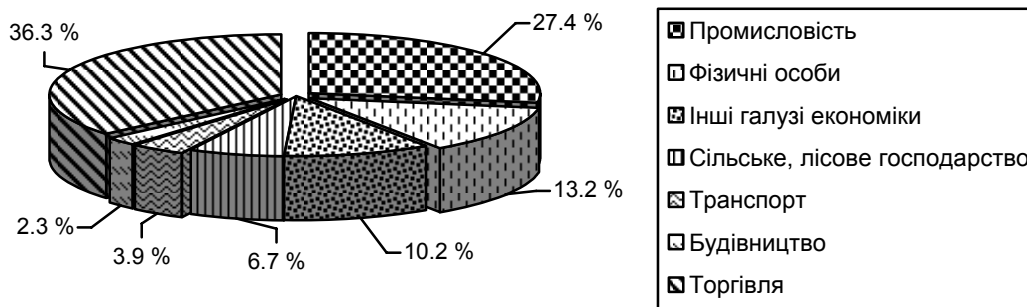
¹⁷ Смолін І. В. ... С. 96.

¹⁸ Євтушевський В. А. ... С. 96.

проти 21 % у 2002 р., а також нелегальний відтік капіталів за межі України, який на початок 2000 р. становив 8, а в 2007 р. – майже 65 млрд доларів США, що призвело до значного скорочення капіталовкладень¹⁹. Зростання імпортової залежності України від постачання продукції стратегічного характеру, втрата зовнішніх ринків збуту вітчизняної продукції, відтік і скорочення інтелектуального наукового потенціалу, поширення тіньової економіки, корупція й перетворення економіки на об'єкт протиборства політичних сил – усе це стримує темпи економічного зростання. У структурі експорту, хоч і спостерігається низка позитивних змін, превалює сировинна та продукція первинної переробки, зокрема метали (недорогоцінні й чорні) займають 76.2 %²⁰.

Кредитні вкладення банків у економіку України за останні п'ять років зросли в 7.2 раза порівняно з 2002 р. і по відношенню до ВВП у 2007 р. становили 57.9 % проти 16.9 % у 2002 р. При цьому темпи росту кредитних вкладень з кожним роком (крім 2004-го) стійко випереджають темпи росту ВВП.

На *рисунку* показано структуру кредитів, направлених банками в економіку України, станом на 01.01.2008 р. (за видами економічної діяльності).



У структурі кредитних вкладень простежується відсутність цілеспрямованої стратегії держави на удосконалення галузевої структури економіки. Левова частка кредитів припадає на торгівлю (36.3 %), кредитні вкладення в промисловість відстають від цього напрямку, на низькому рівні відчувається кредитування будівництва, транспорту та сільського господарства. До того ж превалюють короткострокові кредитні інструменти, що не дає можливості підприємствам здійснювати сучасну інноваційну політику, удосконалювати технологічні процеси, розширювати й оновлювати асортимент товарів і послуг.

Інструменти грошово-кредитної політики мають застосовуватися цілеспрямовано для забезпечення їхнього контрольованого впливу на економічні процеси. Тимчасовий розрив між використанням того

¹⁹ Державний комітет статистики України, 2008. — Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

²⁰ Там само.

чи іншого грошово-кредитного інструменту інколи може бути значним. Внаслідок цього кількісний результат використання таких засобів надзвичайно важко піддається попередній оцінці. Саме тому ефективне здійснення грошово-кредитної політики вимагає високого ступеню розвитку грошових відносин в економіці, ефективної ринкової інституційної та юридичної інфраструктури, розвиненої корпоративної та економічної культури, тобто масової логічної й раціональної поведінки всіх суб'єктів фінансово-економічної системи.

Хоча модель економічної трансформації, яка прийнята в Україні для забезпечення макроекономічної стабілізації та подальшого розвитку, реалізується з певними уточненнями на реальні умови, що притаманні нашій країні (наприклад, запобігання недобросовісній конкуренції, розвиток малого бізнесу не лише в торгівлі), її використання не привело до реальної стабілізації.

Сьогодні, на жаль, вдосконалення грошово-кредитної політики ускладнюють такі проблеми як високий рівень інфляції; недосконалість законодавства, адміністративна неврегульованість; незахищеність інтересів інвесторів, великий ризик втрати прибутку й власних інвестицій; недостатня ефективність усієї фінансово-економічної системи; низький рівень життя основної маси населення тощо. Успішне здійснення грошово-кредитної політики обтяжується політичною нестійкістю, а зараз країна ще й підпадає під дію світової фінансової кризи. За таких умов необхідно спрямувати зусилля всіх гілок влади на ефективне реформування структури вітчизняної економіки, а НБУ – на дієві заходи щодо підвищення рівня управління діяльністю банківського сектора.