

ОСОБЛИВОСТІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Постановка проблеми. Перехід України до ринкових відносин потребує проведення Національним банком дієвої монетарної політики, спрямованої на стимулювання розвитку нових економічних процесів. Така монетарна політика, її завдання та умови реалізації визначаються рівнем розвитку економіки держави, політичними процесами, станом банківської системи і грошово-кредитного ринку в цілому.

Монетарна політика є найважливішою складовою загальної економічної політики держави. У зв'язку з динамічними змінами, що відбуваються в економіці, у фінансово-кредитній сфері й банківській системі України, існує постійна потреба вдосконалення методів та інструментів реалізації монетарної політики.

Перед грошово-кредитною політикою ставиться принципово нове завдання монетарного стимулювання економічного зростання: більш чітко визначення ролі, обов'язків та завдань НБУ, здійснення ефективного розподілу грошових ресурсів, забезпечення прозорості і чистоти монетарних процесів, підвищення ефективності банківської системи щодо довгострокового кредитування й інвестування процесу виробництва тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На сьогодні в економічній літературі відсутнє єдине тлумачення поняття “грошово-кредитна політика”. В.І. Міщенко, В.С. Стельмах, А.О. Єпіфанов та ін. визначають монетарну політику як форму державного контролю за діяльністю суб'єктів грошового ринку з метою забезпечення економічної стабільності, максимального рівня виробництва зайнятості та мінімально можливих темпів інфляції. Тому грошово-кредитну політику слід розглядати як похідну від загальноекономічної політики держави, реалізація якої і є стратегічною метою монетарної політики [10, с. 14]. Деякі вчені визначають грошово-кредитну політику надто вузько – як урядову політику впливу на кількість грошей в обороті [5, с. 19]. І.О. Лютий наводить таке визначення

монетарної політики, як “державне регулювання сфери грошового обігу та кредитних відносин”. Основна мета такої політики підпорядкована загальноекономічній політиці держави і направлена на досягнення економічної стабільності та прогресу в умовах оптимального рівня основних макроекономічних показників [6, с. 96]. А.С. Гальчинський визначає як політику, що її проводить держава в сфері грошового обігу та кредитних відносин і зумовлює її загальну підпорядкованість макроекономічним завданням держави [2, с. 263].

Недоліками деяких визначень грошово-кредитної політики є: вузькість тлумачення, що монетарна політика обмежується лише регулюванням грошового обороту, що здійснює держава; випускають із поля зору підпорядкованість монетарної політики загальноекономічній політиці держави, а також орієнтованість на досягнення оптимального рівня макроекономічних показників.

Невирішені раніше питання і проблеми. Проблема вибору оптимальної моделі монетарної політики є дуже важливою для розвитку України. Тому необхідно розробляти конкретні механізми впливу монетарної політики на досягнення економічної стабільності, стимулювання виробництва, зниження рівня інфляції.

Мета статті полягає у дослідженні сутності монетарної політики, інструментів та методів монетарної політики; визначенні чинників, що сприятимуть прискоренню стабілізаційних процесів та здійсненню структурних перетворень в економіці в цілому; визначенні факторів, що впливають на ефективність грошово-кредитної політики. У статті потрібно обґрунтувати вплив конкретних дій з боку НБУ для досягнення основних завдань грошово-кредитної політики; визначити основні напрямки діяльності грошово-кредитної політики НБУ на даному етапі економічного розвитку України, а також роль монетарної політики в забезпеченні стабільності економічного розвитку України.

Виклад основного матеріалу. Монетарна теорія свідчить, що в арсеналі грошово-кредитної політики знаходяться різноманітні методи впливу на грошову сферу, причому жодна з цілей політики та жодний із інструментів не є ідеальними і не можуть претендувати на винятковість. Вирішального значення тут набуває конкретна економічна ситуація, що склалась у певний час і у певному місці. Врахування економічної ситуації в різних країнах означає, що грошово-кредитна (монетарна) політика не може бути всюди однаковою, для неї характерна багатоваріантність.

Ступінь розвитку фінансово-кредитної системи, її інфраструктурних елементів обумовлює механізм грошово-кредитної

політики, її інструментарій і в кінцевому результаті ефективність її проведення.

Міжнародний досвід переконливо засвідчив, що економічне зростання і забезпечення ефективних умов для розвитку і вдосконалення механізму грошово-кредитної політики можливі лише за умов ефективного розвитку банківської системи як одного з головних елементів ринкової економіки. Успішне грошово-кредитне регулювання потребує наявності в країні відповідної інституційної основи. Ключовими складовими цієї основи є банківська система та грошовий ринок. Формування монетарної політики як дуже важливого і складного механізму економічного регулювання ставить ряд вимог до банківської системи щодо рівня розвитку її інфраструктури та якості фінансування.

Національний банк України виступає із ініціативою переходу до якісно нових, більш цілеспрямованих підходів до розбудови такої банківської системи, яка стимулюватиме розвиток економіки. На перше місце повинно вийти забезпечення системної стабільності, зменшення вразливості банківської системи до зовнішніх та внутрішніх факторів дестабілізації, підвищення якості та ефективності її діяльності [9, с. 7]. Існує постійна потреба вдосконалення методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики, оперативного розв'язання проблем збалансування грошового ринку, налагодження належного контролю за дотриманням комерційними банками регулюючих нормативів, рефінансування банків, здійснення наглядових функцій тощо.

Протягом останніх років в Україні було досягнуто певних елементів стабілізації банківської системи із збереженням її ринкової орієнтації, здатної відігравати важливу роль у посиленні стабілізаційних процесів та здійсненні структурних перетворень в економіці в цілому. Цьому сприяли економічне зростання та фінансова стабілізація.

Стимулюючими чинниками також були: створення сучасного банківського законодавства, яке значною мірою відповідає законодавству Європейського Союзу та сучасній міжнародній практиці; перехід банківської системи на систему обліку, що базується на Міжнародних стандартах фінансової звітності; запровадження системи гарантування вкладів фізичних осіб; створення національної платіжної системи на основі передових комп'ютерних технологій; створення та постійне вдосконалення системи банківського нагляду.

Вивчення моделей використання грошово-кредитної політики у країнах із ринковою економікою і той досвід, що його має наша країна, дають змогу дійти висновку про необхідність особливого підходу у використанні інструментарію та моделей грошово-кредитної політики, врахування суб'єктивних факторів впливу, незавершеність процесу трансформації, потребу в структурній перебудові та нерозвиненість ринкової інфраструктури. Така позиція об'єктивно викликає обов'язкове використання в умовах перехідної економіки поряд з інструментами грошово-кредитної політики фіскальних важелів та адміністративних методів управління, що адекватні процесу становлення ринкової системи господарювання [7, с. 23].

Порівняння “Основних засад грошово-кредитної політики на 2005 р.” з “Основними напрямками грошово-кредитної політики на 1993 р.” дає змогу дійти висновку, що за рівнем використання інструментів регулювання грошово-кредитного ринку Національний банк України сьогодні, на нашу думку, перебуває на рівні центральних банків розвинутих в економічному відношенні країн світу. Інша справа, що не завжди внаслідок об'єктивних та суб'єктивних причин можна ефективно використати відповідні монетарні інструменти регулювання.

Основна мета грошово-кредитної політики НБУ – забезпечення стабільності національної валюти, внутрішніх цін та стабільності грошово-кредитного ринку. Для досягнення цієї мети Національний банк повинен постійно вдосконалювати використання монетарних інструментів, основними з яких є процентна політика, політика обов'язкового резервування та операції на відкритому ринку.

У світовій практиці великого значення надавалося відсотковій політиці ще в 70-ті роки ХХ ст., коли з розширенням міжнародного руху капіталів лише відсоткові ставки могли впливати на валютний курс, а через нього – і на стан грошово-кредитного ринку всередині країни.

Облікова ставка відсотка формується на базі надання центральними банками позик комерційним банкам як плата за вказані кредитні ресурси. Отримана комерційним банком позика переходить у надлишкові резерви, збільшуючи його можливості з надання кредитів. Падіння облікової ставки стимулює комерційні банки до придбання додаткових резервів, що збільшує грошову пропозицію і, навпаки, підвищення облікової ставки призводить до зменшення пропозиції грошей на кредитному ринку.

Визначення облікової ставки центрального банку будь-якої держави досить складний процес. Існує багато чинників, які формують її рівень, але практично врахувати динаміку кожного з них – не завжди можливо. Окрім того, існують побічні тенденції, часто кожен із чинників має різноспрямовану динаміку; суттєві корективи в економічні процеси можуть вносити і політичні фактори тощо. Тому при визначенні облікової ставки центрального банку доцільно, використовуючи “правило Тейлора”, враховувати два найвразливіші і водночас найважливіші чинники – рівень інфляції і темпи змін внутрішнього валового продукту. Звернемося до світової практики, яка засвідчує, що при підвищенні рівня інфляції на 1 % облікова ставка зростає на 1,5 % і скорочується на 0,5 % при зниженні темпів приросту внутрішнього валового продукту на 1 %. Наприклад, у 1999 році в країнах Європейського Союзу при рівні інфляції 1 % облікова ставка Європейського центрального банку сягала 2,5 %. На початку 2000 року рівень інфляції досяг 2 %, а облікова ставка Європейського центрального банку підвищилася до 3,5 %.

Запропонований підхід до розрахунку облікової ставки дає змогу одержати досить об’єктивні результати і може бути використаний при здійсненні Національним банком України прогнозних розрахунків монетарних показників. Звичайно, управляти грошово-кредитним ринком в Україні через відсоткову політику досить складно і до теперішнього часу ще не вдається повною мірою використовувати цей монетарний інструмент для регулювання грошово-кредитного ринку.

Для підтримання обсягу грошової маси у заданих параметрах, регулювання ліквідності банків і зниження рівня інфляції ЦБ використовують такий інструмент грошово-кредитного регулювання, як зміна норм обов’язкових резервів комерційних банків. Регулювання обов’язкових резервів, з одного боку, гарантує мінімальний рівень ліквідності комерційних банків, а з іншого – виступає важливим елементом монетарної політики. Виконання резервних вимог зменшує ресурси у розпорядженні банків, збільшує вартість залучених коштів для надання кредиту, веде до зміни структури банківських ресурсів.

Політика обов’язкового резервування є дуже важливим інструментом політики Національного банку. Резервні вимоги інтенсивно використовувалися під час фінансових криз у 1997, 1998 і 1999 роках для утримання грошової маси під контролем і недопущення гіперінфляції. НБУ змінював ставку резервних вимог – між 15 і 17 % відповідно до типу зобов’язань, які мали значення для

резервів, а також періоду задоволення вимог – від одного дня до місяця. Висока норма резервування в Україні застосовувалася передусім для обмеження доступу банків на валютні ринки у зв'язку із досягненням стратегічної мети – довгострокової стабільності гривні [4, с. 187].

Резервні вимоги в Україні було дещо лібералізовано, у 2000 р. вони трималися на рівні 15 %, у 2001 р. – на рівні 6-14 %, в 2002 і 2003 рр. – становили 0-12 %, з 2004 – 6-7 % і на серпень 2005 – 6-8 % [1, с. 57]. Подальше зниження резервних вимог буде позитивним з погляду зрівнювання витрат комерційних банків з іншими фінансовими посередниками, які не регулюються за допомогою резервних вимог. Крім того, українські комерційні банки будуть поставлені в більш конкурентні умови порівняно із зарубіжними фінансовими ринками.

Завданням, поставленим перед Національним банком в перехідній економіці, є встановлення норми резервування на такому рівні, щоб задовольняти реальні потреби банків у грошах для здійснення поточних розрахунків. Довготривале застосування високих норм резервування викликає швидше негативні, ніж позитивні наслідки для розвитку національної грошової системи та розширення реальних обсягів сукупного внутрішнього кредиту.

У сучасних умовах набули широкого розповсюдження операції ЦБ на відкритому ринку (купівля-продаж цінних паперів), що відповідає загальній тенденції посилення непрямих методів регулювання. Суб'єкт регулювання – центральний банк, при цьому безпосередньо бере участь в операціях на грошовому ринку, результатом чого буде збільшення або зменшення обсягу власних резервів комерційних банків, а це призводить до зміни вартості кредиту та відповідно попиту на гроші. Цей інструмент важливий тим, що він дозволяє більш-менш точно прогнозувати вплив на величину грошової (монетарної) бази.

Необхідно зазначити, що зміна облікової ставки та норми обов'язкового резерву є менш гнучким інструментом грошово-кредитної політики щодо операцій на відкритому ринку. Центральний банк проводить такі зміни лише у крайніх випадках, пов'язаних з необхідністю подолання фінансових криз або за умови проходження економікою межі фаз ділової активності. Корекція облікової ставки та резервної норми не є популярною формою ще й тому, що вона порушує стабільність і плановий прогноз діяльності фінансово-кредитних інститутів, викликає незадоволення останніх до дій уряду та центрального банку. Водночас операції на відкритому ринку мають більш прихований та поступовий характер, тому їхнє проведення не

призводить до різких змін у стратегічній діяльності комерційних банків. Розглядаючи масштабність і величину впливу кожного з інструментів грошово-кредитної політики, можна зазначити, що найбільший вплив на грошову пропозицію мають операції на відкритому ринку, тому для інтенсивного використання операцій на відкритому ринку Україна повинна позбавитися цілої низки перепон, а саме: фактичної відсутності фондового ринку державних цінних паперів, нерозвиненості вторинного ринку цінних паперів, відсутності у банків коштів для проведення операцій в необхідних розмірах тощо.

Безпосереднім об'єктом операцій відкритого ринку, що здійснюються Національним банком України, є: облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) та депозитні сертифікати Національного банку України, започатковані як інструменти монетарної політики у 1999 р.

Але як показала практика широкого застосування ОВДП в Україні для регулювання грошово-кредитного ринку не отримали, їхня слабка забезпеченість і високий ступінь залежності від показників фінансового стану держави якщо й можуть використовуватись як фактори стабілізації, то тільки на дуже короткий період, на довгострокових етапах їх використання давало негативні наслідки.

Для ефективнішого функціонування відкритого ринку в Україні необхідно диверсифікувати цінні папери, що перебувають в обігу. Чим диверсифікованіша позиція державних цінних паперів, тим політика центрального банку стає більш гнучкою. В результаті ефективність монетарної політики зростає, оскільки під регулюючим впливом центрального банку знаходиться більш широке коло тенденцій, що спостерігаються на фінансовому ринку.

Центральний банк країни з економікою, яка розвивається, не може виконувати ті ж самі завдання, що й центральний банк країни з розвинутою економікою. Мета і завдання НБУ як органу монетарної влади в Україні закономірно змінюються залежно від специфіки конкретного етапу соціально-економічного розвитку країни і набувають нових рис. Зміна мети та основних завдань діяльності НБУ передбачає зміну інструментарію грошово-кредитного регулювання. Ідеться про забезпечення належного контролю як за обсягом, так і за структурою грошової маси. Грошові потоки потрібно переорієнтувати із сфери діяльності спекулятивного капіталу на процес національного виробництва. Безумовно, можливості НБУ у справі надійної стабілізації національних грошей суто монетарними

інструментами поза піднесенням національного виробництва є дуже незначним. Не може бути сильною гвинні при нестабільній економіці.

Безсумнівно, основним завданням Національного банку України у сфері грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності грошової одиниці. Але стабільність є внутрішньодинамічним поняттям. Вона не означає повної незмінності купівельної спроможності та обмінного курсу гривні. Йдеться лише про певні межі взаємоузгоджених змін. При цьому виникає питання про пріоритети та акценти. Можна поставити завдання досягти якомога більшої стабільності, навіть не звертаючи уваги на те, що це може стримувати економічне зростання. А можна, навпаки, ставити за мету підтримку високих темпів зростання, поступаючись деякою мірою стабільністю грошової одиниці [8, с. 129].

На ефективність грошово-кредитної політики НБУ впливає політична нестабільність у країні, протистояння між законодавчою та виконавчою гілками влади, тобто значний вплив політичного чинника на прийняття й реалізацію конкретних економічних програм. Така ситуація – своєрідний фактор психологічного стримування ділової активності суб'єктів грошово-кредитного ринку в період загострення політичного протистояння, особливо це проявляється в період проведення виборчих кампаній. Політична невизначеність у такі періоди значно зменшує привабливість українського ринку для іноземних інвесторів, що є дестабілізуючим фактором грошово-кредитної системи країни. Постійні коливання надходжень іноземного капіталу на кредитний ринок України не дають змоги НБУ проводити цілеспрямовану й ефективну політику.

Важливим чинником, що визначає пріоритети структурної перебудови України, є іноземні інвестиції.

Пріоритетність надходження іноземних інвестицій в окремі галузі економіки дає змогу визначити основні орієнтири структурної перебудови економіки України. Особлива роль у цьому процесі належить грошово-кредитній політиці НБУ, яка повинна, з одного боку, сприяти залученню іноземних інвестицій, а з іншого – здійснювати державний контроль за їх цільовим і ефективним використанням. Тобто за допомогою фіскальної і грошово-кредитної політики держава повинна регулювати обсяги інвестиційних надходжень, здійснювати перерозподіл доходів із необхідним урахуванням інтересів соціально-економічного розвитку країни.

Залучення іноземного капіталу значною мірою впливає на грошово-кредитну політику держави, хоча водночас є об'єктом останньої. Це полягає в тому, що:

- 1) додаткові капіталовкладення безпосередньо впливають на зростання обсягів виробництва й зайнятості, що визначається в стратегічній меті грошово-кредитної політики;
- 2) операції на відкритому ринку та залучення коштів нерезидентів, які держава та НБУ використовують для збільшення своїх валютних резервів і стабілізації національної грошової одиниці, були пріоритетним завданням грошово-кредитної політики;
- 3) цей процес також позитивно впливає на кредитоспроможність і ліквідність банківської системи, що стабілізує грошово-кредитний ринок.

Економічне зростання, що з 2000 р. відновилося в Україні, поступово набуває характеру усталеної довготермінової тенденції. Для закріплення позитивних ознак макроекономічного розвитку необхідно враховувати ряд передумов економічного, інституціонального, політичного та соціального спрямування [3, с. 55]. Серед економічних заходів підтримки зростання чільне місце належить грошово-кредитним інструментам його супроводження.

НБУ має займатися значно ширшим колом грошово-кредитних та фінансових проблем, ніж нині. Потрібно постійно вдосконалювати технологію застосування нових стимулюючих монетарних інструментів, щоб підвищити їхню привабливість для вітчизняних банків.

Висновки. Отже, грошово-кредитна політика в Україні потребує удосконалення центральним банком основних інструментів монетарної політики в умовах ринкової трансформації, запровадження регулятивного процесу у грошово-кредитній сфері, подальше реформування банківської системи на ринку капіталів та створення сприятливого клімату для інвестора.

Проведене дослідження свідчить про дуже важливе місце монетарної політики в загальноекономічній політиці України і проведення ефективної монетарної політики передбачає впровадження ряду таких заходів: в першу чергу необхідно відновити належне функціонування фондового ринку державних цінних паперів і розширення фондового ринку за рахунок залучення до нього корпоративних цінних паперів; потрібно сприяти підтримці програм щодо стимулювання економічної активності шляхом збільшення обсягів кредитування банківською системою суб'єктів господарювання різних форм власності, але без підвищення рівня ризику для стабільності національної грошової одиниці; необхідно підтримувати рівень економічного зростання; здійснення кількісного контролю за динамікою грошової маси; заходи НБУ щодо залучення

іноземного капіталу; використання інструментів та методів монетарної політики має сприяти подальшому збалансуванню грошово-кредитного ринку, налагодженню дієвого контролю за діяльністю комерційних банків, а також зміцненню фінансово-кредитної і банківської систем держави в цілому.

Список літератури

1. Бюллетень НБУ. – 2005. – № 8.
 2. Гальчинський А.С. Теорія грошей: Навчальний посібник. – К.: Видавництво Соломії Павличко “Основи”, 2001. – 411 с.
 3. Гриценко А.А. Монетарне забезпечення економічного розвитку // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. – 2004. – № 69. – С. 55-57.
 4. Гроші та кредит: Підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та ін. / За заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с.
 5. Долан Эдвин Дж., Кэмпбелл Колин Б., Кэмпбелл Розмари Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. В. Лукашевича и др. – М., Л., 1991. – 448 с.
 6. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки: Монографія. – К.: Атіка, 2000. – 240 с.
 7. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика та особливості її реалізації в Україні // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 20-24.
 8. Нікіфоров П.О. Теорія та методологія регулювання грошового обігу. – Чернівці, 2002. – 329 с.
 9. Річний звіт Національного банку України за 2004 рік. – К.: НБУ, 2005.
 10. Стельмах В.С., Спіфанов А.О., Гребеник Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні / За ред. В.І. Міщенка. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2003. – 421 с.
- Отримано 01.11.2005

Званська В.А. Особливості монетарної політики НБУ в умовах трансформаційної економіки України / В.А. Званська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2006. - Т. 15. - С. 230–240.