УДК 336.71

В.М. Домрачев, *канд. фіз.-мат. наук, доц.,*
К.Є. Раєвський, *канд. екон. наук, проф., Національний банк України*

АНАЛІЗ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ: ПОРІВНЯННЯ УКРАЇНИ ТА КРАЇН ОТП

Грошово-кредитна політика – головна функція центрального банку. Серед інструментів грошово-кредитної політики є такі: грошова емісія, ставка обов'язкового резервування, ставка рефінансування, кредитна політика тощо. Використання тих чи інших інструментів монетарної політики залежить від ситуації, яка склалася на ринку. Центральний банк приймає рішення відповідно до пріоритетів цільових функцій. У роботі на прикладі ФРС США, ЄЦБ, Банку Росії та Національного банку України розглядаються інструменти та методи, які використовують банки у своїй діяльності.

Ключові слова: ВВП, реальна ставка, облікова ставка, реальний ефективний обмінний курс.

Постановка проблеми. В українській науковій літературі недостатньо уваги приділяється аналізу та результатам можливого застосування різних інструментів монетарної політики. На сучасному стані розвитку в Україні майже фіксована облікова ставка центрального банку та курс гривні (не декларовано) прив'язані до долара США. Тому є актуальним порівняння інструментів монетарної політики, які використовуються в Україні, з інструментами, які використовуються країнами-партнерами.

Мета статті – показати, що між країнами – основними торговельними партнерами – та Україною існує суттєва різниця у використанні тих чи інших інструментів монетарної політики (прямого, непрямого контролю) та надати рекомендації стосовно можливого розширення переліку інструментів.

Виклад основного матеріалу. Конкурентоспроможність економіки визначає цілі та інструменти монетарної політики, яку застосовує держава [1-3]. Окремі елементи стратегії використання певних інструментів монетарної політики центральними банками країн можна дослідити на прикладі запобігання світовій фінансовій кризі 2007-2008 років. У різні періоди часу, залежно від стану економіки, різними країнами використовуються різні інструменти монетарної політики. Головними завданнями монетарної політики в США під час останньої фінансової кризи були фінансова стабільність і економічне зростання. Керівництво ФРС не стало підтримувати курс долара щодо валют основних торгових партнерів, а вирішило за рахунок емісії підтримати ліквідність банківської системи. Аналогічним чином діяли і центральні банки інших розвинутих країн, тим самим перекладаючи тягар інфляції на світову економіку.

© В.М. Домрачев, К.Є. Раєвський, 2008

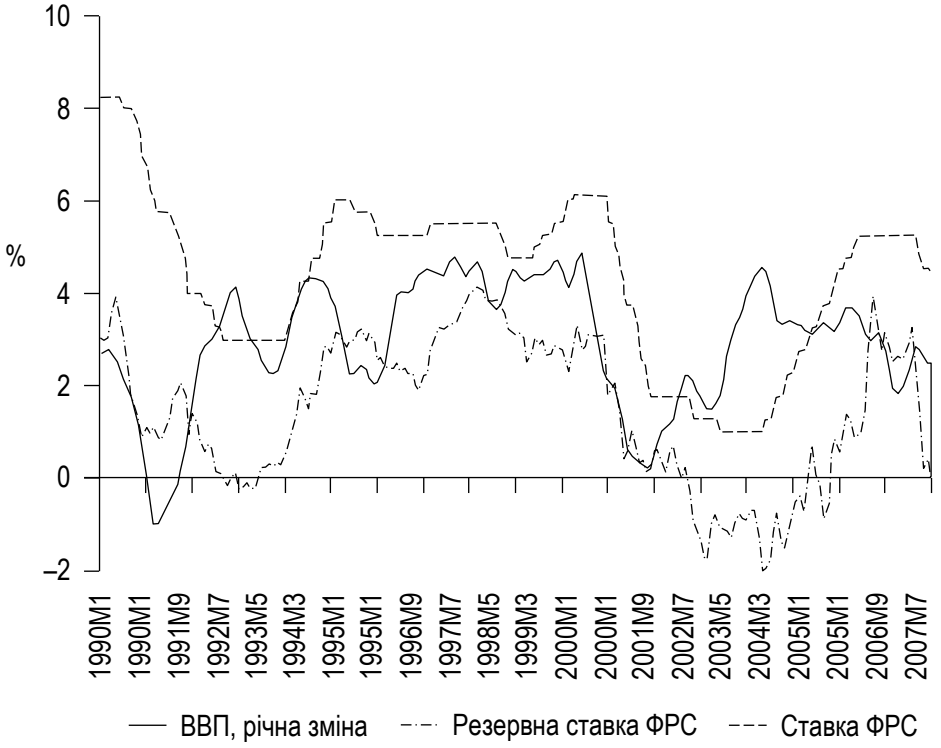

Рис. 1. Динаміка відсоткової ставки ФРС та ВВП США

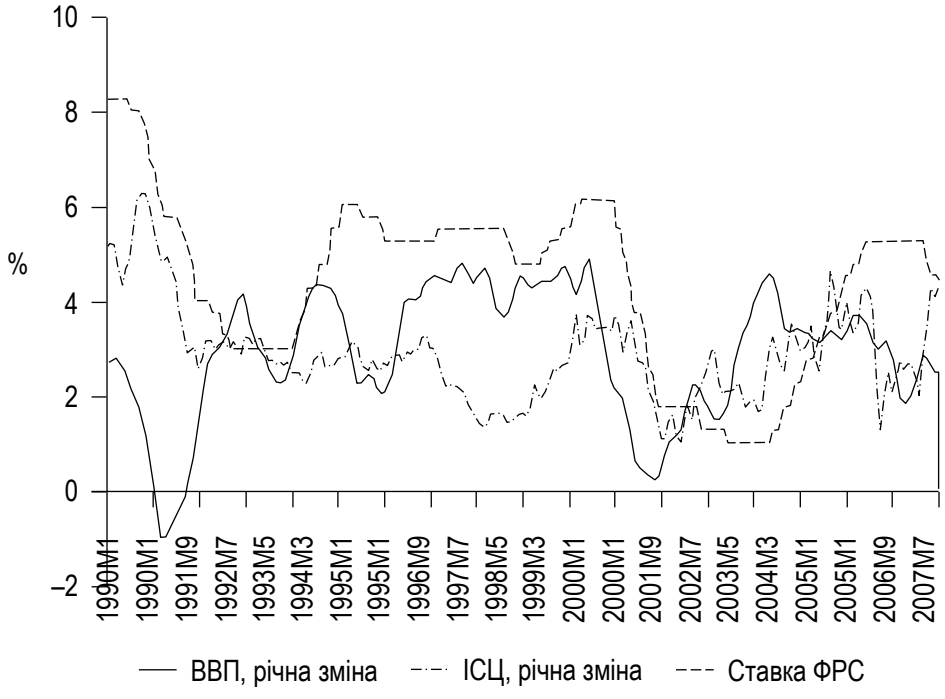

Рис. 2. Динаміка відсоткової ставки ФРС, інфляція та ВВП у США

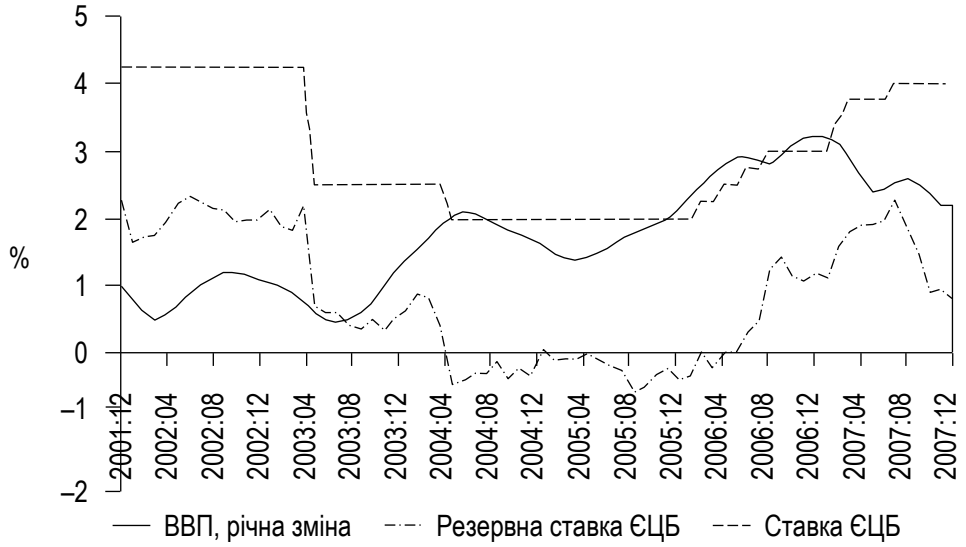

Рис. 3. Динаміка відсоткової ставки ЄЦБ та ВВП у Єврозоні

Як бачимо, ставки ФРС та ЄЦБ відіграють подвійну регулюючу роль. З одного боку, вони впливають на інфляцію, з іншого – на рівень зростання економіки. Ставка підвищується для стримування інфляції. Реальна ж ставка стає від'ємною для стимулювання темпів зростання ВВП.

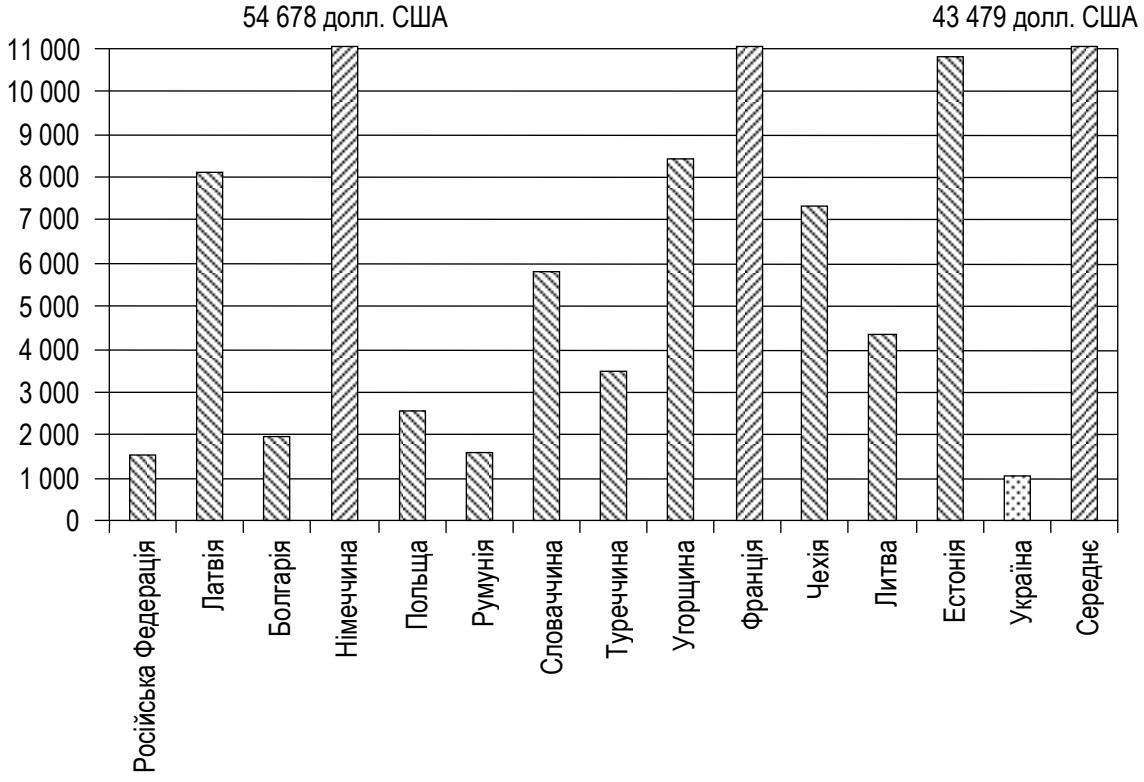

Рис. 4. Кредити банків на душу населення (2006 р., дол. США)

Джерело: МВФ.

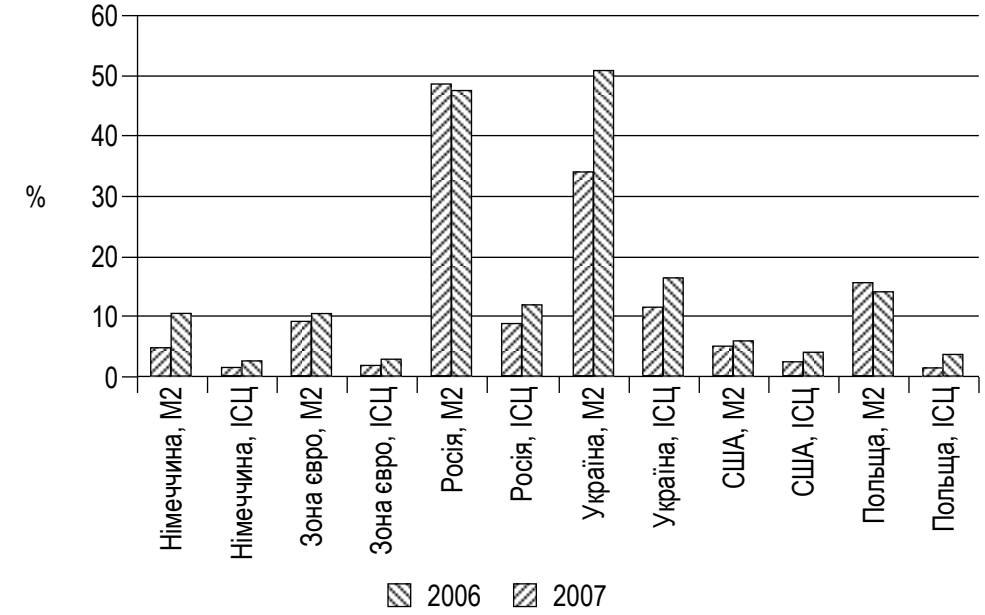

Рис. 5. Темпи зростання грошової маси (річна зміна, %) та ІСЦ

Українська економіка відчуває нестачу кредитних ресурсів, які конче необхідні для економічного зростання. З іншого боку, нерегульоване насичення економіки грошима призводить до інфляційних процесів. Для обмеження рівня інфляції кредитні ресурси необхідно направляти не на споживчий ринок, а на розвиток вітчизняного виробництва. За відсутністю якісного вітчизняного товару кошти споживчого ринку в основному направляються на закупівлю імпортного товару, тим самим збільшуючи від'ємне торговельне сальдо. Крім того, необхідно більш гнучко проводити монетарну політику і сміливіше застосовувати інструменти монетарної політики, а не тільки збільшувати грошову масу.

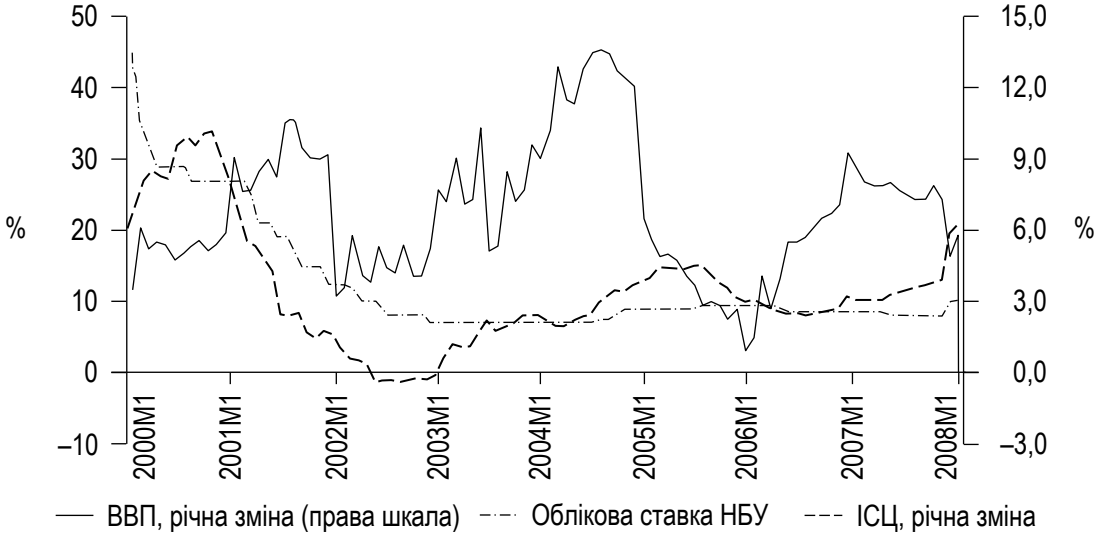

Рис. 6. Динаміка облікової ставки та ВВП в Україні

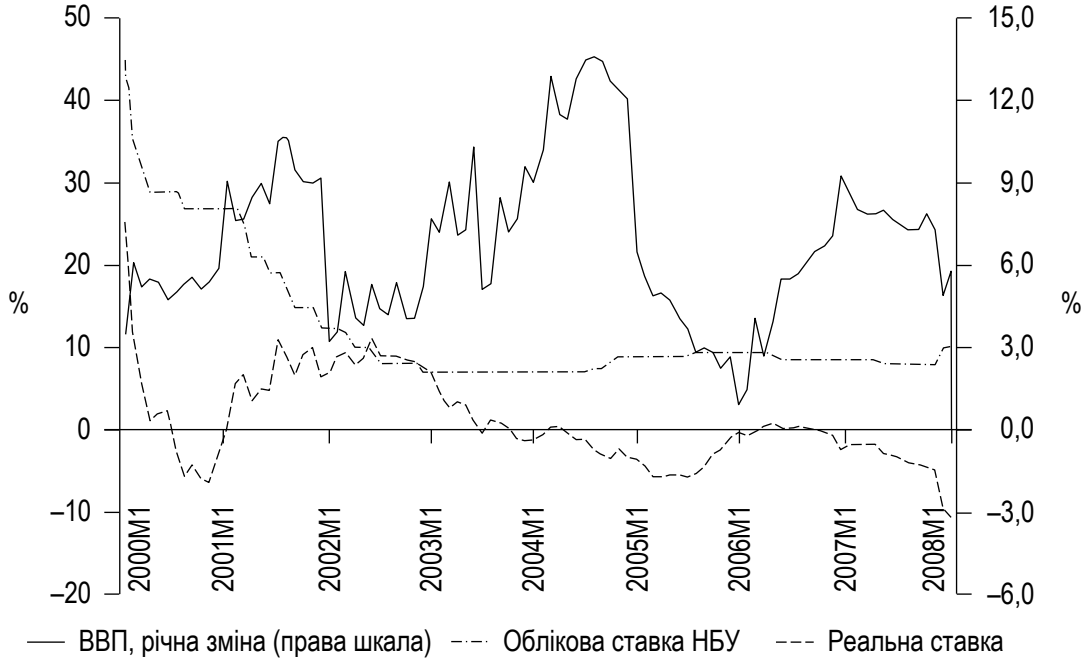

Рис. 7. Динаміка облікової ставки та ВВП в Україні

В Україні НБУ використовує інструменти прямого контролю, інструмент управління економікою за рахунок управління обліковою ставкою не є пріоритетним, тому часто інфляція виходить з-під контролю.

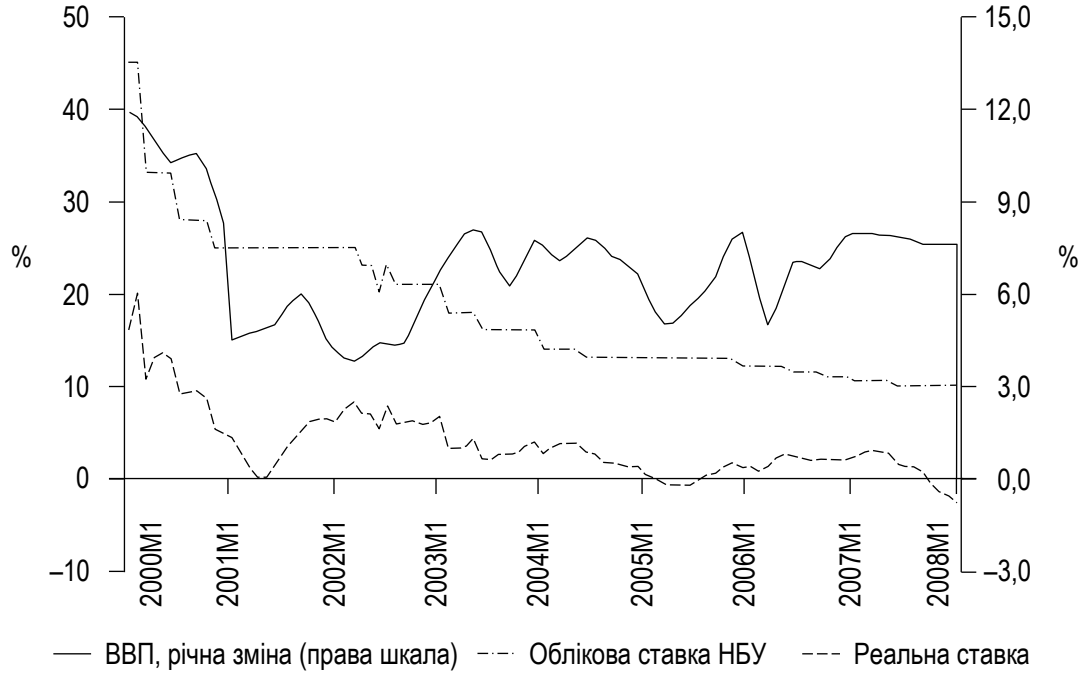

Рис. 8. Динаміка ставки рефінансування та ВВП у Росії

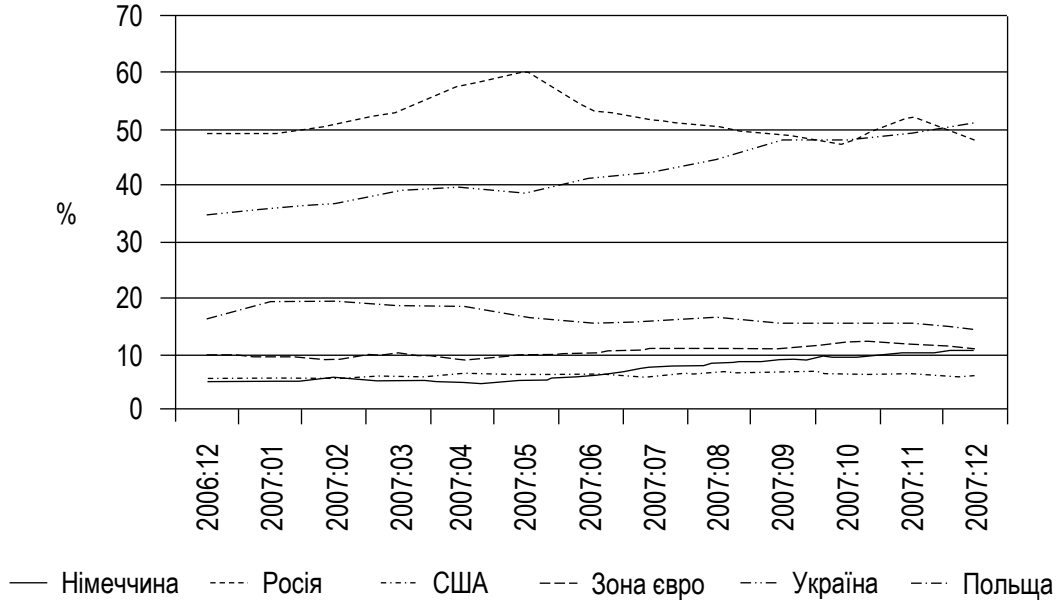

Рис. 9. Динаміка темпів річного зростання грошової маси М2

Реальна ставка Банку Росії знаходиться близько нульового рівня, що стимулює економіку до зростання.

Україна випереджає Росію за темпами зростання грошової маси, а значить, і інфляція в Україні буде вищою.

Фактори конкурентоспроможності економіки та ціни на нафту

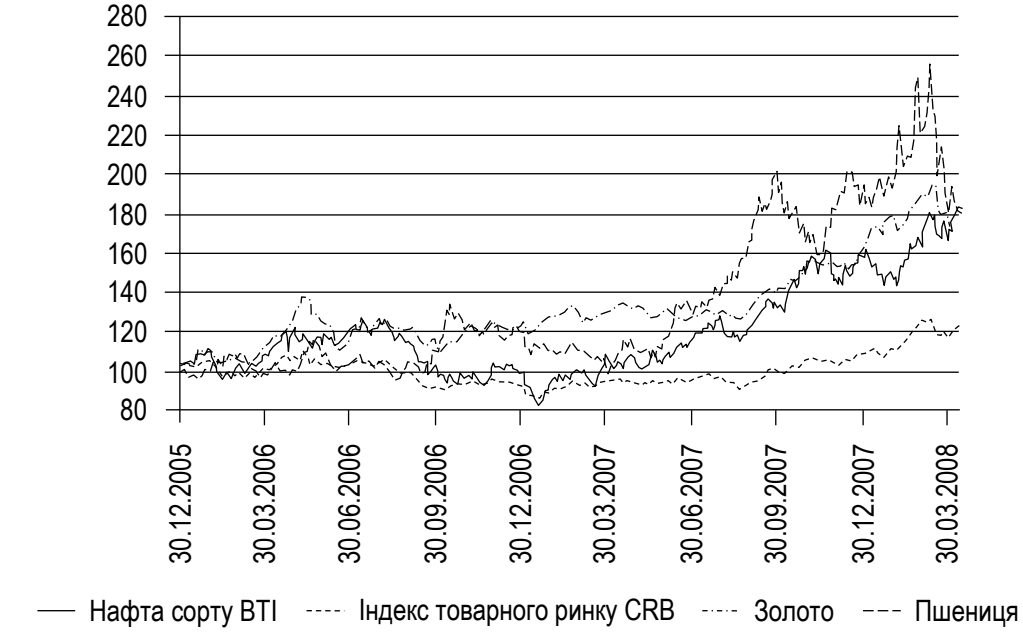

Рис. 10. Динаміка світових цін на окремі види товарів (31.12.2005 = 100)

У зв’язку з падінням долара США “поповзли” догори ціни на нафту та інші сировинні товари. Враховуючи погіршення перспектив світової економіки, кошти стали вкладатися в товарні ринки, не в останню чергу на закупівлю нафти. Близькосхідні нафтові держави видобувають близько 25 млн. барелів нафти на добу. Враховуючи, що за період січень-березень ціна бареля зросла близько на 17 дол. США, близькосхідні нафтові держави заробили більше ніж 4 млрд. дол. додаткового прибутку.

Волатильність на ринку основних світових валют зростає, тому в Україні треба вести більш гнучку валютну політику.

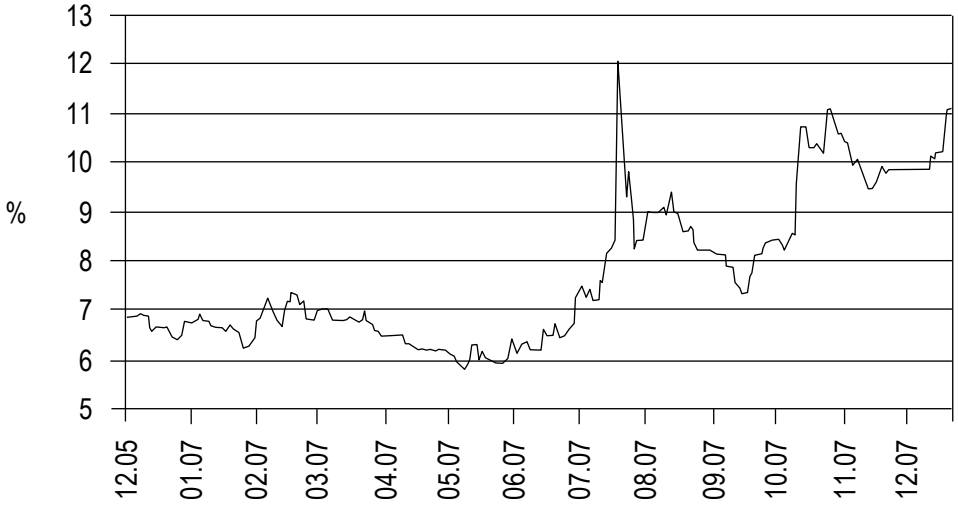

Рис. 11. Індекс волантильності обмінних курсів валют країн Великої Сімки

Джерело: J.P. Morgan.

Які фактори більш впливають на інфляційні процеси в Україні – внутрішні чи зовнішні? Питання потребує ретельного дослідження, але наведена інформація вказує на значний вплив внутрішніх факторів.

Реальний курс національної валюти як індикатор конкурентоспроможності економіки країни

Розглядаються дані реального ефективного обмінного курсу національної валюти [2] та ціна нафти в національній валюті (джерело EcoWin). Ми аналізуємо вплив на динаміку реального ефективного обмінного курсу валюти (як індикатор купівельної спроможності) цін на нафту (як ціноутворюючий фактор цін на енергоносії, а не курс по Біг-Маку, який використовують деякі економісти). У ринковій економіці ціна на енергоносії є фактором ціноутворення кінцевого виробленого продукту (ВВП, ВНП).

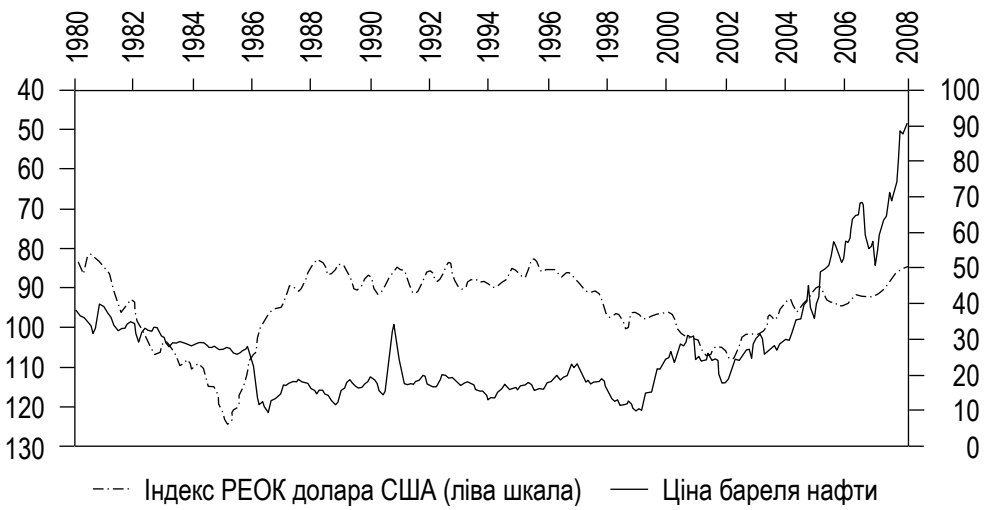

Рис. 12. Динаміка РЕОК долара США та ціни на нафту

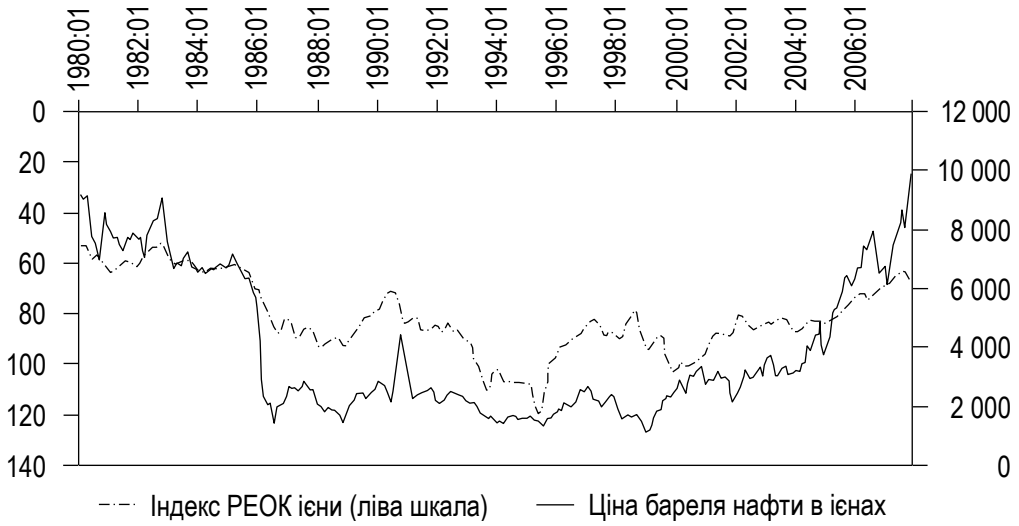

Рис. 13. Динаміка РЕОК ієни та ціни на нафту

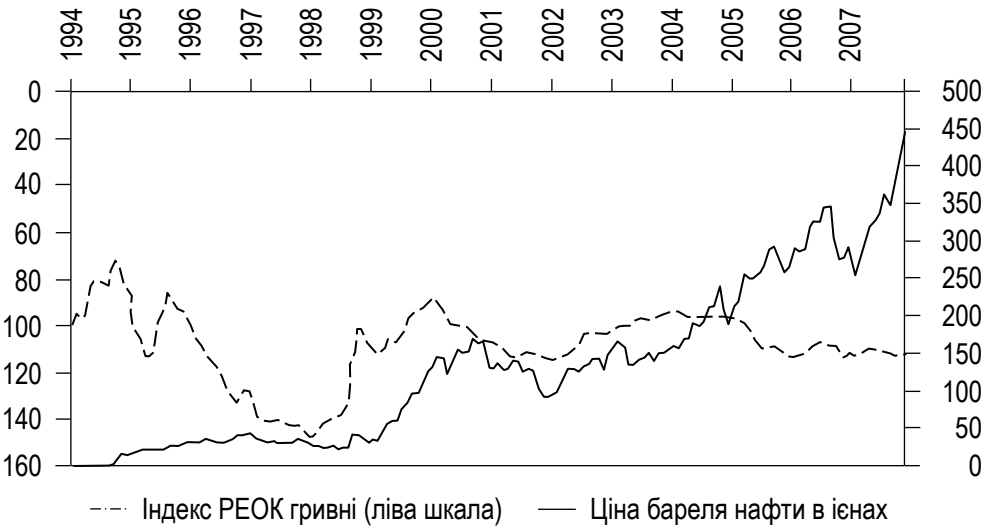

Рис. 14. Динаміка РЕОК гривні та ціни на нафту

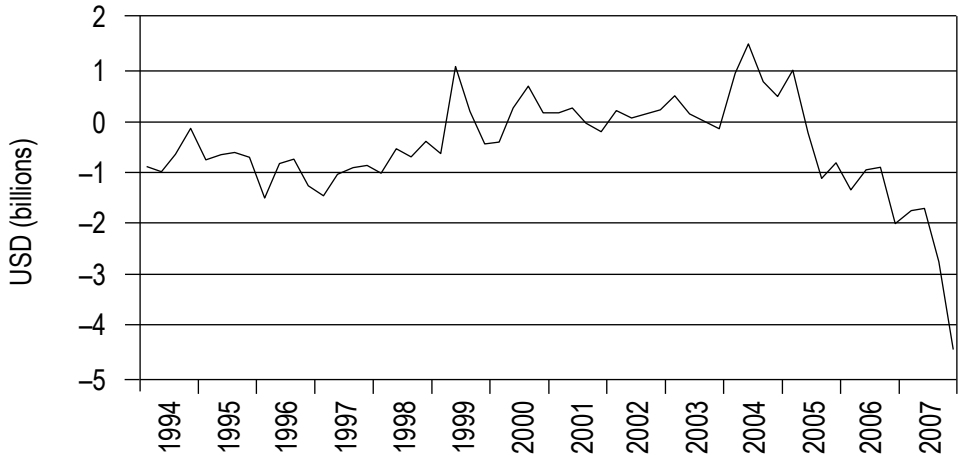

Рис. 15. Ukraine, Current Account, Goods, Net, Total, USD

Source: Reuters EcoWin

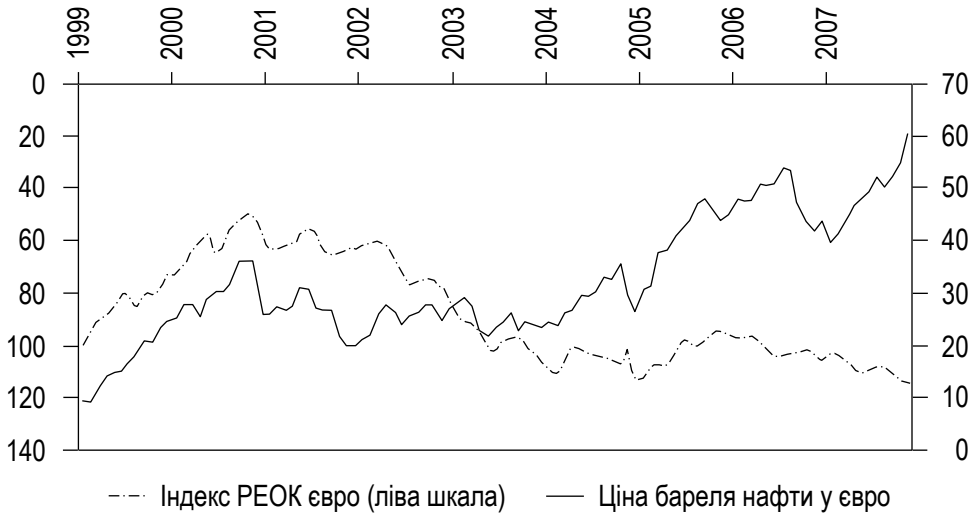

Рис. 16. Динаміка РЕОК євро та ціни на нафту

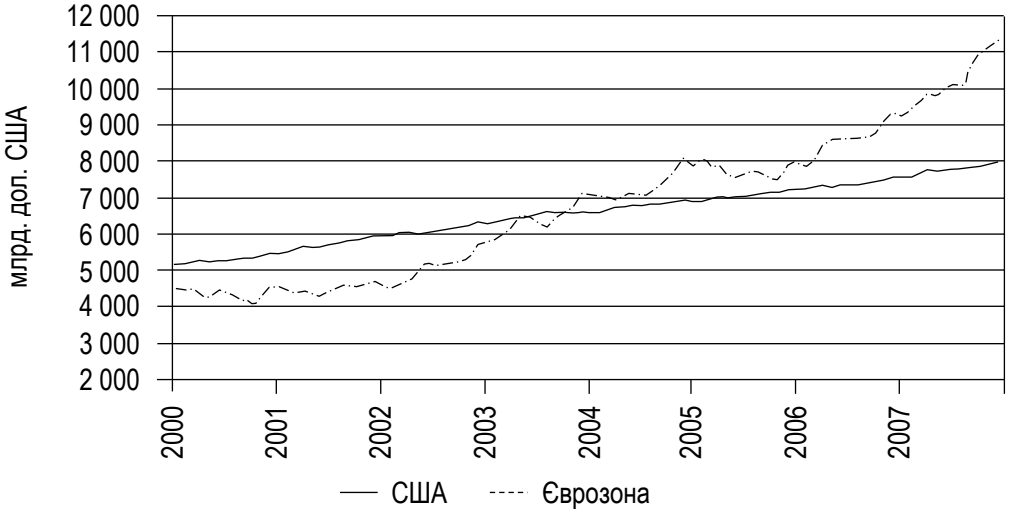

Рис. 17. Динаміка грошового агрегату М2

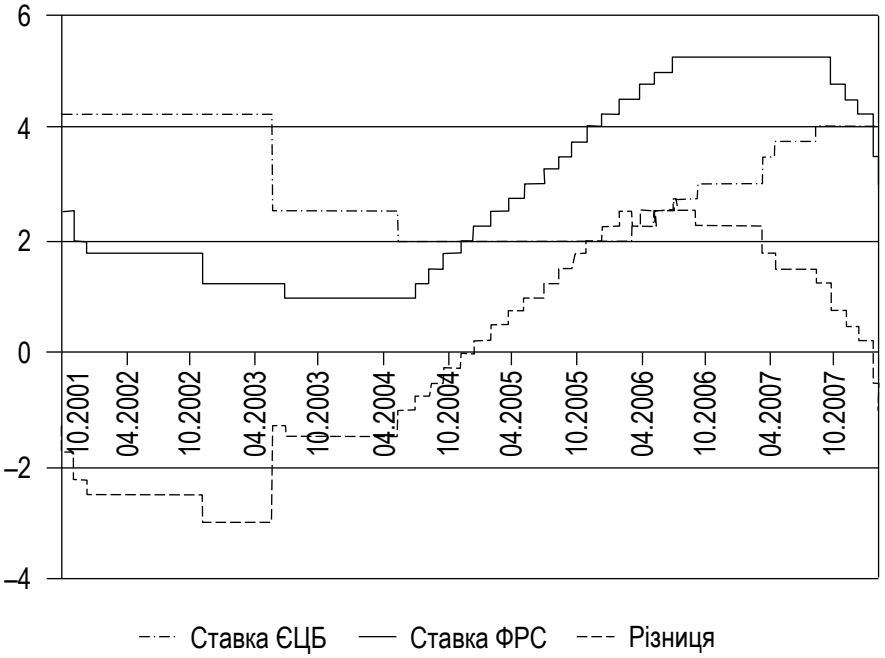

Рис. 18. Динаміка ставок ФРС та ЄЦБ, %

Джерело: Reuters EcoWin Pro.

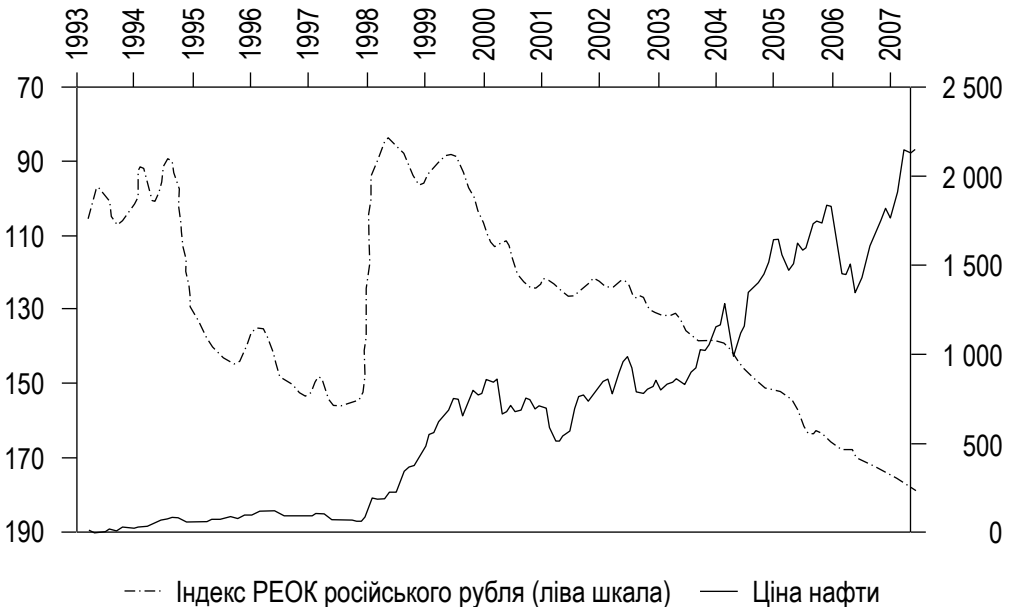

Рис. 19. Динаміка РЕОК російського рубля та ціни на нафту

Динаміка РЕОК долара США, як і японської єни, гнучко реагує на динаміку цін на нафту. Ринкові економіки гнучко реагують на зміну цін на енергоносії.

У разі незмінності курсу валюти можна інтерпретувати індекс цін на зовнішньому ринку товарів, які не продають, як індекс реального обмінного курсу.

Паритет гривні з 2004 року почав реально зростати стосовно цін на нафту. На думку автора, це відбулось не востаннє за рахунок накопичення боргу.

Паритет євро з 2003 року почав реально зростати стосовно цін на нафту.

На думку автора, це пов'язано з тим, що з 2003 року євро у світі стало більше, ніж доларів США. У перерахунку до однієї валюти і євро стало дешевше (ставка ЄЦБ менше ставки ФРС).

Індекс РЕОК російського рубля почав зростати одночасно з підняттям у світі цін на енергоносії.

Висновки. Між Україною та країнами-партнерами існує істотна різниця у використанні різних інструментів монетарної політики. Це пов'язано з різним політичним та економічним станами.

Темпи зростання ВВП в Україні дозволяють підняти ставку рефінансування та обов'язкового резервування для стримування інфляційних процесів.

Інфляція знизилась би у тому разі, якби відбулась зміна курсової політики. Наприклад, гривня на прикладі російського рубля була б прив'язана до кошика "долар США – євро". Не виникала б потреба у скуповуванні за рахунок емісії знецінення долара.

Ринкові економіки гнучко реагують на зміну цін на енергоносії. Стосовно валют країн з ринковою економікою існує зв'язок між реальним курсом валюти і ціною на нафту у валюті країни.

Список літератури

1. Домрачев В. М. Моделі формування монетарної політики [Текст] / В. М. Домрачев. – К. : Вид-во Європейського університету, 2004. – 235 с.
2. Домрачев В. М. Оптимизация краткосрочной валютной политики на базе портфельной теории [Текст] / В. М. Домрачев, Э. И. Ненахов // Теорія оптимальних рішень / Ін-т кібернетики ім. В. М. Глушкова. – 2007. – № 6. – С. 59-66.
3. Andrew B. Abel, Ben S. Bernanke. Macroeconomics [Text]. – Addison-Wesley Pub., 2005. – 704 p.
4. Cukierman Alex. Central bank strategy, credibility and independence [Text] : Theory and Evidence / Cukierman Alex // The MIT Press, Cambridge, MA, 1992. – 490 p.

Summary

A monetary policy is the main function of central bank. Among the instruments of monetary policy is: money creation, rate of obligatory reservation, rate of refunding, credit policy, and others like that. The use of those or other instruments of monetary policy depends on a situation which was folded at the market. A central bank makes decision in accordance with priorities of having a special purpose functions. In work on the example of FRS, USA, ECB, Bank of Russia and National bank of Ukraine instruments and methods which use banks in the activity are examined.

Отримано 25.06.2008

Домрачев, В.М. Аналіз монетарної політики: порівняння України та країн ОТП [Текст] / В.М. Домрачев, К.Є. Раєвський // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць.- Суми: УАБС НБУ, 2008. - Вип. 23. - С. 34-45.