

УДК 336.7(477)

А.В. Сомик, канд. екон. наук, Національний банк України

КРИТЕРІЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

У статті досліджено сутність ефективності грошово-кредитної політики та обґрунтовано критерії її визначення.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, ефективність грошово-кредитної політики, критерії, оціночні показники

Постановка проблеми та мета статті. Грошово-кредитна політика як складова економічної політики держави сприяє досягненню прогнозованих соціально-економічних показників шляхом реалізації монетарних цілей і завдань інструментами грошово-кредитного і валютного регулювання. З огляду на важливу роль, яку відіграє монетарна політика центрального банку в загальнодержавній політиці, особливої актуальності набуває питання визначення її ефективності. Розв'язання цього питання потребує насамперед з'ясування економічної сутності категорій “грошово-кредитна політика” та “ефективність грошово-кредитної політики”, а також визначення критеріїв та оціночних показників, які б об'єктивно відображали ступінь ефективності проведення монетарної політики.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до Закону України “Про Національний банк України” грошово-кредитна політика визначається як сукупність заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу [10]. У наведеному трактуванні сутності грошово-кредитної політики широко окреслюється її спрямованість без зазначення головної цілі, що утруднює вибір основних критеріїв і показників оцінки її ефективності.

У цілому категорія “ефективність” характеризує дієвість, економічну результативність, успішність і корисний результат від досягнення поставленої мети. На мікрорівні ефективність кількісно визначається як співвідношення доходів і витрат, пов'язаних із здійсненням певного виду діяльності [3]. Загальна ефективність оцінюється з точки зору того, яким чином одержані результати співвідносяться з поставленими цілями [1].

Щодо ефективності грошово-кредитної політики, то це питання, незважаючи на його актуальність, залишається малодослідженим, а серед існуючих підходів до аналізу ефективності монетарної політики немає єдиного розуміння критеріїв і показників, що її характеризують. Зокрема, за одним із підходів, ефективність грошово-кредитної політики пропонується оцінювати за результатом, який визначається збалансованістю попиту і пропозиції грошей як головної умови зміцнення національної валюти [12]. Серед фінансистів-практиків зустрічається таке розуміння ефективності монетарної політики, результатом реалізації якої є відсутність в економіці бумів і спадів, наявність стабільного розвитку і передбачуваної ситуації на грошових ринках [9]. За іншим, більш поширеним підходом, ефективність грошово-кредитної політики характеризується відповідністю одержаних результатів поставленим цілям [11].

Сучасна грошово-кредитна політика не має законодавчо визначених кількісних цілей. Основною функцією Національного банку України та метою його грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови збалансованого соціально-економічного розвитку [4; 10]. Проте в чинному законодавстві не визначено ні сутності категорії “стабільність грошової одиниці”, ні її кількісних цільових параметрів чи критеріїв, за якими можна аналізувати її досягнення.

В Основних засадах грошово-кредитної політики щороку визначаються кількісні змінні індикатори фінансової сфери (прогнозні показники монетарної сфери), спрямовані на здійснення за допомогою інструментів грошово-кредитної політики регулювання грошового обігу та кредитування економіки з метою забезпечення стабільності грошової одиниці як основної цілі грошово-кредитної політики Національного банку України.

Такими змінними індикаторами фінансової сфери протягом 2002-2006 рр.

були індекс споживчих цін, монетарна база, грошова маса та обмінний курс гривні до долара США. З 2007 р. в Основних засадах грошово-кредитної політики передбачено такі прогнозні показники монетарної сфери як індекс споживчих цін, грошова маса та обмінний курс гривні до долара США. При цьому зазначено, що зростання грошової маси не має статусу монетарної цілі і відхилення від неї не вимагає автоматичного коригування грошово-кредитної політики, а є лише приводом для детальнішого аналізу [7; 8].

Проведений аналіз рівня виконання змінних індикаторів фінансової сфери, визначених Основними засадами грошово-кредитної політики на 2002-2005 рр., показав, що протягом досліджуваного періоду жодного разу фактичні їх значення не відповідали плановим одночасно за всіма показниками (табл. 1), а найбільше невиконання спостерігалось у темпах зростання грошової маси і грошової бази (рис. 1).

Таблиця 1

Динаміка виконання прогнозних показників монетарної сфери, передбачених Основними засадами грошово-кредитної політики на 2002-2006 рр.

Прогнозні показники монетарної сфери	2002 р.			2003 р.			2004 р.			2005 р.			2006 р.		
	план	факт	виконання	план	факт	виконання	план	факт	виконання	план	факт	виконання	план	факт	виконання
Індекс споживчих цін (грудень до грудня), %	109,8	99,4	-10,4	106-107	108,2	1,2	105,8-106,3	112,3	6,0	106-107	110,3	3,3	108,5-109,5	111,6	2,1
Монетарна база, млн. грн.	21980-22600	30808	8208	35600-37700	40089	2389	53550-57750	53763	+	72640-78800	82760	3960	90515-97640	97214	+
Монетарна база, темпи зростання до попереднього року, %	111-113	133	20	117-120	130	10	126-132	134	2	120-126	154	28	122-127	118	-4
Грошова маса, млн. грн.	46490-47640	64870	17230	72400-78700	95043	16343	121930-132755	125801	+	186130-200990	194071	+	223675-240780	261063	20283
Грошова маса, темпи зростання до попереднього року, %	118-120	142	22	122-127	147	20	132-139	132	+	128-133	154	21	127-132	135	3
Середній за період обмінний курс, грн. за дол. США	5,6	5,33	-0,27	5,48	5,33	-0,15	5,38-5,42	5,32	-0,06	5,27-5,31	5,13	-0,14	5,0-5,2	5,05	+

Джерело: Основні засади грошово-кредитної політики на 2002-2006 рр.; Бюлетень Національного банку України; власні розрахунки.

Примітка: "+" – фактичне значення показника знаходиться в межах, передбачених в Основних засадах грошово-кредитної політик

Так, показники темпів зростання грошової маси і бази перевищували їх прогнозні значення, передбачені Основними засадами грошово-кредитної політики, у 2002 р. відповідно на 20 і 22 %, у 2003 р. – на 10 і 20 %, у 2005 р. – на 28 і 21 %. За досліджуваний період плановий показник обмінного курсу показав стійку тенденцію до ревальвації, причому більшими темпами, ніж це передбачалось прогнозними значеннями цього індикатора монетарної політики на відповідний рік. Про це свідчать показники фактичного обмінного курсу національної

валюти до долара США, який був нижчим за прогнозований у 2002-2005 рр. відповідно на 0,27; 0,15; 0,06 і 0,14 коп. Не відповідав прогнозованому значенню протягом досліджуваного періоду і показник індексу споживчих цін. Причому відхилення були різновекторними: якщо у 2002 р. при плановому рівні індексу споживчих цін 109,8 % мали місце дефляційні процеси, то у 2003-2005 рр. фактичний рівень індексу споживчих цін перевищував прогнозований відповідно на 1,2; 6,0 і 3,3 %.

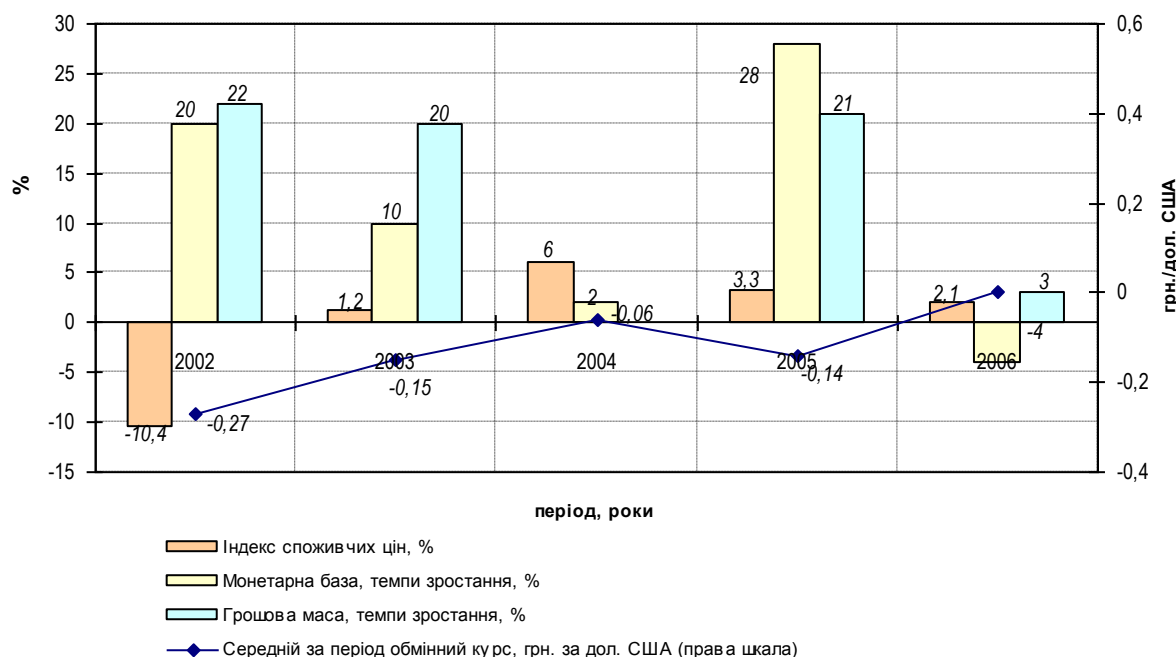


Рис. 1. Динаміка відхилення фактичних цільових індикаторів від визначених Основними засадами грошово-кредитної політики на 2002–2006 рр. (за даними табл. 1)

У 2006 р. виконання прогнозних індикаторів монетарної політики характеризувалося окремими позитивними аспектами: фактичні показники монетарної бази та обмінного курсу відповідали запланованим, зменшився діапазон розходжень між плановими та фактичними показниками індексу споживчих цін та грошової маси.

Як показала практика, одночасне виконання всіх прогнозованих індикаторів грошово-кредитної політики в Україні було неможливим. Це зумовлено тим, що зазначені показники виявилися несумісними через те, що їх досягнення вимагало застосування різноспрямованого інструментарію та заходів центрального банку для регулювання грошово-кредитного ринку. Ситуація ускладнюється і сучасними економічними умовами, які характеризуються значними зовнішніми ціновими шоками, структурними змінами в економіці, значними потоками іноземного капіталу, відкритістю української економіки, нерозвиненістю внутрішнього фінансового ринку та його вразливістю до внутрішніх і зовнішніх шоків. Дія зазначених чинників у сукупності зумовила дилему трьох цілей грошово-кредитної політики – монетарної, інфляційної та курсової.

Отже, прогнозні показники монетарної сфери в сукупності не можуть бути критеріями оцінки ефективності грошово-

кредитної політики через неможливість їх одночасного виконання в умовах, що склалися в Україні внаслідок того, що кожен із них для досягнення встановленого значення потребував зміни інших, які відіграють роль інструмента досягнення мети.

Відсутність чітко визначених кількісних показників, за якими можна було б оцінити ефективність грошово-кредитної політики, знижує, на нашу думку, прозорість дій Національного банку України. З огляду на це удосконалення діючої монетарної політики має ґрунтуватися насамперед на необхідності визначення зрозумілої для суб'єктів ринку цілі монетарної політики та кількісних показників, які б характеризували її досягнення. Такою ціллю, як свідчить досвід багатьох зарубіжних країн, є цінова стабільність національної грошової одиниці.

У вітчизняній нормативній базі у 2005–2006 рр. вже були зроблені перші кроки в цьому напрямі. Так, в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2005 р. уперше були прописані положення, відповідно до яких “головним орієнтиром грошово-кредитної політики визначено індекс споживчих цін. Регулювання обмінного курсу спрямовується на підтримання цінової і фінансової стабільності. Показники монетарної бази і грошової маси визначено проміжними орієнтирами, які використовуються для вирішення поточних завдань монетарного

забезпечення макроекономічної рівноваги” [5, 6]. Крім того, в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2006 р. показник індексу споживчих цін визначено “головним орієнтиром, що відображає рівень і тенденції стабільності грошової одиниці, а цінову стабільність – головним критерієм ефективності грошово-кредитної політики”. До 2006 року, відповідно до положень Основних засад грошово-кредитної політики на 2002-2004 рр., цільові фінансові індикатори грошово-кредитної політики були, де-юре, рівнопріоритетними.

Проте зазначені зміни щодо нормативного визначення індексу споживчих цін головним орієнтиром грошово-кредитної політики не було поширено на Основні засади грошово-кредитної політики на 2007-2008 рр. Обґрунтуванням цього слугує той факт, що остаточному переходу до використання інфляційного орієнтира як головної цілі грошово-кредитної політики має передувати певний перехідний період, протягом якого Національний банк спрямовуватиме свої зусилля на підтримку як зовнішньої стабільності національної валюти через регулювання обмінного курсу, так і внутрішньої цінової стабільності. У цей період має бути створено низку макроекономічних, фінансових та інституційних умов, серед яких: макроекономічна та фінансова збалансованість, поступовий перехід до режиму вільного плавання обмінного курсу,

достатній розвиток ринку цінних паперів, трансмісійних механізмів, комунікацій центрального банку із суб’єктами господарювання і населенням [7].

Висновки. Стабільність національної грошової одиниці як сучасна ціль грошово-кредитної політики, на нашу думку, робить грошово-кредитну політику недостатньо зрозумілою та прозорою для суб’єктів економіки через відсутність у вітчизняному чинному законодавстві тлумачення цієї категорії та кількісних критеріїв, які б свідчили про її досягнення. Враховуючи важливість для економічного розвитку України цінової стабільності, Національний банк України в реалізації грошово-кредитної політики, виходячи із середньострокової стратегії, орієнтується на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на ціновій стабільності [8]. Зміна цілі монетарної політики зумовить новий підхід до розуміння сутності грошово-кредитної політики, яка, на нашу думку, має спрямовуватися на досягнення основної цілі – цінової стабільності, а також, не перешкоджаючи їй – на підтримання загальноєкономічної політики уряду. Таке визначення грошово-кредитної політики робить прозорими її цілі для суб’єктів ринку та зрозумілими критерії оцінки її ефективності, що є важливою передумовою довіри до політики центрального банку та зниження інфляційних очікувань.

Список літератури

1. Вулфел Ч. Дж. *Енциклопедія банківського дела и финансов* / Ч. Дж. Вулфед. – Самара : Корпорация “Федоров”, 2000. – С. 1521.
2. Гриценко А. *Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. Необхідність і передумови формування монетарної стратегії як форми комунікації центральних банків* / А. Гриценко, Т. Кричевська // *Вісник НБУ*. – 2005. – № 11. – С. 8.
3. *Енциклопедія банківської справи України*. – К. : Молодь, 2001. – 1240 с.
4. *Конституція України* : Закон України від 28.06.1996 № 254 к/96-ВР.
5. *Основні засади грошово-кредитної політики на 2005 рік*. Затверджено рішенням Ради Національного банку України від 10.09.2004 № 17.
6. *Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 рік*. Затверджено рішенням Ради Національного банку України від 09.09.2005 № 17.
7. *Основні засади грошово-кредитної політики на 2007 рік*. Затверджено рішенням Ради Національного банку України від 01.01.2007.
8. *Основні засади грошово-кредитної політики на 2008 рік*. Затверджено рішенням Ради Національного банку України №18 від 28 листопада 2007 р.
9. *Половнюв Ю. О. Досвід країн, які запровадили режим інфляційного таргетування* / Ю. О. Половнюв // *Інфляційне таргетування: основи запровадження та виконання умов*. Матеріали семінару. – К. : Навчальний центр НБУ. – 2006.
10. *Про Національний банк України* : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV, зі змінами і доповненнями.
11. *Центральний банк та грошово-кредитна політика* : підручник / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін. – К. : КНЕУ, 2005. – С. 403.
12. *Циганов С. А. Шляхи підвищення ефективності грошово-кредитного регулювання економіки* / С. А. Циганов // *Фінанси України*. – 2000. – № 1. – С. 17.

Summary

In the paper the author examines nature of effectiveness of monetary policy and proves measures of its estimation.

Отримано 11.04.2008