

Дослідження циклічності економічних процесів та вплив НБУ на фази економічних циклів в Україні

1. Характеристика економічних циклів у економічно розвинених країнах.

Макрорегулювання спрямоване на згладжування циклічних коливань є важливою передумовою збереження рівноваги та стійкого економічного росту. Специфіка виникнення та розвитку останніх двох криз (1998-1999 рр. та 2008-2009 рр.) підтверджує перманентну актуальність проблеми антициклічного регулювання як у теоретичному так і у практичному аспектах.

При усіх варіаціях та уточненнях існують три основні теорії, що пояснюють причини циклічних коливань: перша пов'язує цикли із динамікою капіталовкладень (Е. Хансен), друга – із нерівномірним характером інноваційного процесу (Й. Шумпетер), третя – із коливаннями грошової маси (монетаристи: М. Фрідмен, А. Шварц, Е. Долан та ін.). Кожен із дослідників виділяє певний фактор та розглядає його у якості визначального.

Закордонні дослідники переважно застосовують два стандартні методи датування піків і нижніх точок циклів ділової активності в окремих країнах на глобальному рівні: статистичні процедури і методи суб'єктивної оцінки [8; 9; 16]. Статистичний метод ґрунтується на використанні показників реального ВВП. Суб'єктивний метод враховує динаміку значної кількості макроекономічних показників (реального ВВП, промислового виробництва, торгівлі, потоків капіталу, споживання нафти, безробіття). Останній метод, наприклад, використовується Національним бюро економічних досліджень США. Обидва методи на основі річних даних з 1960 по 2009 рік, виявляють чотири нижні точки глобальної економічної активності: 1975, 1982, 1991 і 2009 роки [8, с. 11-13].

У огляді світової економіки і фінансів Міжнародного Валютного Фонду [8, с. 105] для визначення циклічних піків і нижніх точок використовуються дані щодо квартальної динаміки реального ВВП. Даний алгоритм має назву процедури Брай-Бошена (Bry-Boschen) для квартальних даних [16]. Використовуючи процедуру

Брай-Бошена, представники МВФ провели дослідження циклів ділової активності в 21 країні з розвинутою економікою за період з 1960 по 2009 рік [8, с. 99-108]. Основні результати даного дослідження наведені у таблиці 1.

Таблиця 1 – Узагальнена статистика циклів ділової активності у країнах з розвинутою економікою за період з 1960 по 2009 роки

Характеристики циклів	Тривалість ¹			Амплітуда ²		
	Спад	Пожвавлення ³	Підйом	Спад	Пожвавлення ⁴	Підйом
Усі цикли						
Середнє (1)	3,64	3,22	21,75	-2,71	4,05	19,56
Середньоквадратичне відхилення (2)	2,07	2,72	17,89	2,93	3,12	17,5
Коефіцієнт варіації (2)/(1)	0,57	0,84	0,82	1,08	0,77	0,89
Кількість спостережень	122	109	122	122	112	122
Спади спричинені фінансовими кризами						
Середнє (1)	5,67**	5,64**	26,40**	-3,39	2,21***	19,47
Середньоквадратичне відхилення (2)	3,15	3,32	24,74	3,25	1,18	20,46
Коефіцієнт варіації (2)/(1)	0,56	0,59	0,94	0,96	0,53	1,05
Кількість спостережень	15	11	15	15	13	15
Спади із високим рівнем синхронізації						
Середнє (1)	4,54***	4,19*	19,97***	-3,45*	3,66**	16,24*
Середньоквадратичне відхилення (2)	2,5	3,59	15,32	2,96	1,72	11,85
Коефіцієнт варіації (2)/(1)	0,55	0,86	0,77	0,86	0,47	0,73
Кількість спостережень	37	32	37	37	34	37
Спади, що пов'язані із фінансовими кризами та із значним рівнем синхронізації						
Середнє	7,33	6,75	24,33	-4,82	2,82	18,83

Джерело: [8, с.107].

Позначення *, ** и *** характеризують статистичну значимість на рівні 10, 5 та 1 відсотка, відповідно.

¹Кількість кварталів.

²Процентна зміна реального ВВП.

³Кількість кварталів до відновлення до рівня попереднього піка.

⁴Процентне збільшення реального ВВП через рік після завершення спаду.

Спади, пов'язані з фінансовими кризами, як правило, були більш гострими і тривалими, а підйоми після таких спадів зазвичай були повільнішими. Спади спричинені фінансовими кризами були пов'язані із кредитними бумами, що характеризувалися перегрівом товарних ринків і ринків праці. Закордонні експерти також вказували на високу ймовірність впливу кредитного буму 2003-2004 років на стабільність фінансового сектору та макроекономічної кон'юнктури України [1; 15].

Спади, пов'язані як з фінансовими кризами, так і з глобальним спадом, характеризувалися надзвичайною гостротою і тривалістю. В середньому подібні спади продовжувалися приблизно два роки. Під час таких спадів реальний ВВП скорочувався більше ніж на 4,75%.

У аналітичних матеріалах МВФ також наведено аналіз впливу грошово-кредитної політики економічно розвинених країн на згладжування економічних циклів [8, с. 115-131]. У якості індикатора дискреційного компоненту грошово-кредитної політики використовувалась номінальна процентна ставка і відхилення реальної процентної ставки від ставки за правилом Тейлора [8, с. 120].

За результатами дослідження встановлено, що дискреційні заходи грошово-кредитної політики під час спадів у більшості випадків мали експансіоністську спрямованість. Середнє зниження реальних процентних ставок понад рівень, що передбачається правилом Тейлора, складає приблизно 0,2 п. п. за квартал. Для розвинених країн, що входять до великої вісімки були характерні більш рішучі заходи грошово-кредитної політики. Експансіоністська грошово-кредитна політика у більшості випадків була пов'язана з коротшими спадами. Однопроцентне скорочення реальної процентної ставки щодо ставки розрахованої за правилом Тейлора підвищує вірогідність виходу зі спаду у заданому кварталі приблизно на 6% [8, с. 121].

У періоди спадів, пов'язаних з фінансовими кризами, експансіоністські заходи грошово-кредитної політики призводять до скорочення тривалості спадів, хоча вплив грошово-кредитної політики не є статистично значимим. Відсутність статистично значимого ефекту може бути наслідком зменшення дієвості каналів передавального механізму грошово-кредитної політики пов'язаних з процентною ставкою і банківським кредитуванням.

Експансіоністські заходи грошово-кредитної політики, які проводяться протягом спаду, пов'язані з активнішим підйомом. Реакція на зниження реальних процентних ставок на одне стандартне відхилення щодо ставок за правилом Тейлора протягом фази спаду, пов'язана з підвищенням кумулятивних темпів зростання протягом фази підйому приблизно на 0,4% [8, с. 123]. Дослідники підкреслюють, що ретроспективний аналіз спадів, пов'язаних з фінансовими кризами, чітко вказує на істотне зниження дієвості заходів грошово-кредитної політики без проведення відповідних заходів фінансової політики.

Протягом спаду 2008-2009 років у більшості країн з розвинутою економікою грошово-кредитна політика була оперативно пом'якшена, причому у значно

більших масштабах ніж у попередніх спадах. Крім того, вживались надзвичайні заходи для забезпечення ринків ліквідністю.

Наведені вище результати досліджень закордонних науковців, опосередковано підтверджують актуальність вивчення параметрів економічних циклів у країнах що розвиваються, зокрема, в Україні. Даний висновок також підтверджується тезами сформульованими у статті Анатолія Гальчинського [2].

2. Дослідження економічних циклів в Україні та інших країнах СНД.

Для дослідження циклічності економічних процесів в Україні та інших країнах СНД використаємо підходи подібні до проаналізованої вище методики МВФ. У якості основного показника ідентифікації економічних циклів використовувались річні темпи росту реального ВВП за період з 1995 по 2009 роки. Для уточнення поворотних точок циклів також використовувались, при наявності відповідних даних, квартальні показники реального ВВП за період з I кварталу 2008 по I квартал 2010 року.

Дослідження проводилось по країнам СНД, причому Туркменістан виключено із вибірки у зв'язку із відсутністю даних; а Грузію включено до вибірки. Інформаційною основою дослідження слугували дані, що наведені на офіційному сайті Міждержавного статистичного комітету Співдружності Незалежних Держав [18]. Для деталізації даних використовувалась інформація сайтів національних статичних служб країн СНД. Виявлені параметри економічних циклів наведено у таблиці 2. Відсутність детальних статистичних даних не дає можливість виділяти окремо фази пожвавлення та підйому. Усі інші показники інтерпретуються подібно до показників таблиці 1.

Як видно із таблиці 2, протягом останніх 15 років у країнах СНД спостерігалось 11 завершених циклів та 4 цикли на фазі підйому. Середня тривалість підйому становила 35,9 кварталів, що на 43% більше ніж тривалість підйому у економічно розвинених країнах (табл. 1). Амплітуда підйому у країнах СНД в середньому складала 68%, а у економічно розвинених країнах становила 23,6%. Більш тривалий та динамічний підйом країн СНД переважно обумовлюється безпрецедентним за тривалістю та динамікою спадом, який йому передував.

Таблиця 2 – Характеристика економічних циклів у країнах СНД за період з 1995 по 2009 роки

Країна	тривалість		амплітуда	
	спад	пожвавлення та підйом	спад	пожвавлення та підйом
1. Усі цикли				
Азербайджан	-	55	-	183,5
Арменія	5	55	-16,1	127,6
Білорусія	2	53	-0,4	97,9
Грузія	5	54	-5,37	92,8
Казахстан	3	5	-1,9	2,2
	2	40	-2,4	87,3
Киргизстан	-	36	-	47,5
	2	17	-0,2	21,5
Молдова	9	3	-9,9	1,6
	4	36	-6,5	52,5
Росія	5	3	-5,3	1,4
	4	40	-7,9	68,5
Таджикистан	-	51	-	93,5
Узбекистан	-	55	-	80,5
Україна	5	35	-17,2	62
Кількість спостережень	11	15	11	15
У середньому по СНД (1)	4,2	35,9	-6,7	68,0
Середньоквадратичне відхилення (2)	1,95	19,07	5,54	48,73
Коефіцієнт варіації (2)/(1)	0,47	0,53	0,83	0,72
2. Спади спричинені фінансовими кризами та з високим рівнем синхронізації				
2.1 Усі економіки				
Середнє (1)	3,9	-	-8	-
Середньоквадратичне відхилення (2)	1,25	-	5,96	-
Коефіцієнт варіації (2)/(1)	0,32	-	0,75	-
Кількість спостережень	7	-	7	-
2.2 Найбільші економіки СНД				
Середнє (1)	3,3	-	-7	-
Середньоквадратичне відхилення (2)	1,3	-	6,51	-
Коефіцієнт варіації (2)/(1)	0,4	-	0,93	-
Кількість спостережень	4	-	4	-

Джерело: власні розрахунки.

Фінансово-економічна криза 2008-2009 років спричинила завершення фази підйому у семи циклах ділової активності. Три епізоди спадів, після короткострокового економічного зростання, обумовлюються фінансовою кризою 1998 року. Таким чином, спади у країнах СНД характеризувались високою синхронністю.

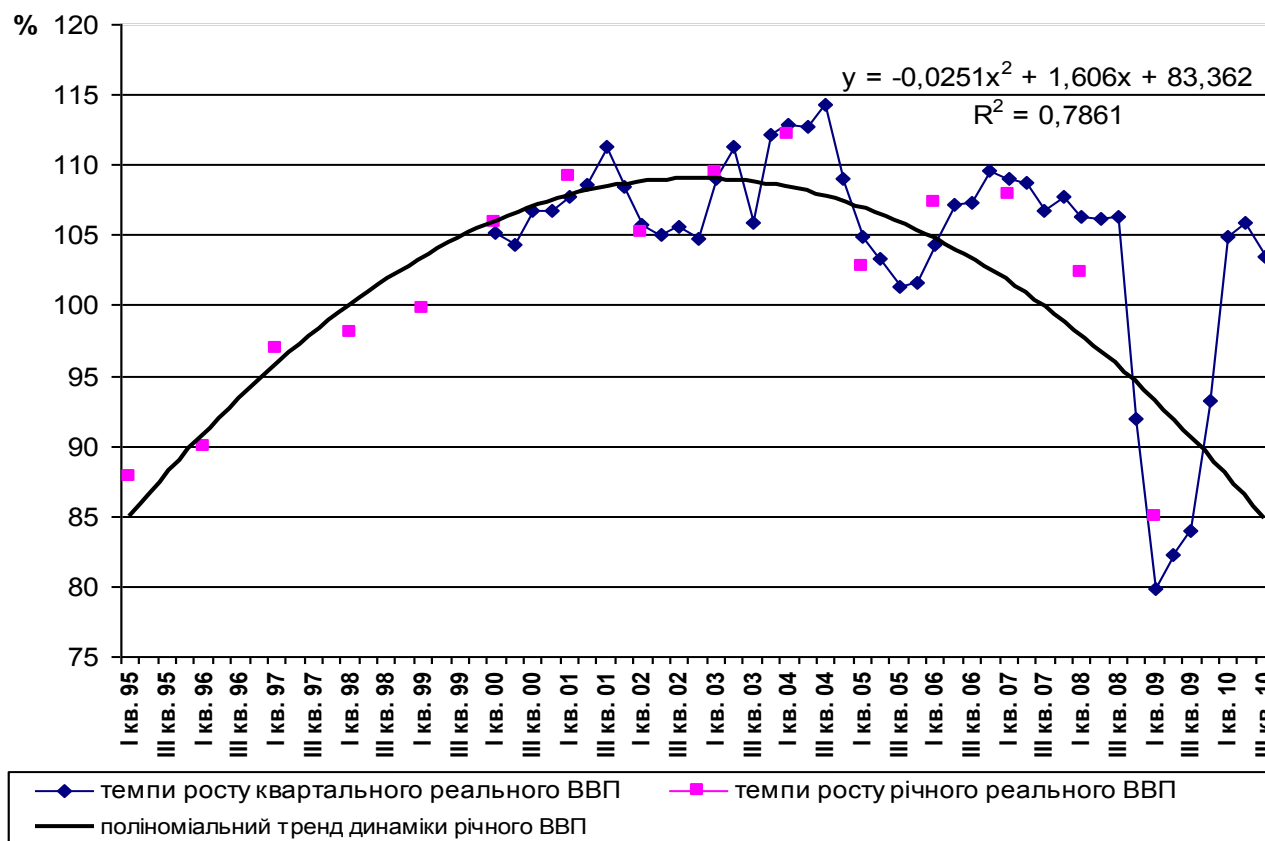
Як зазначалось вище, практично усі спади у економіках країн СНД були спричинені фінансовими кризами 1998 та 2008-2009 років. Тривалість спадів у країнах із розвинутою економікою, які були спричинені фінансовою кризою становила 5,67 кварталів, що на 1,47 квартали більше ніж середня тривалість спадів у країнах СНД. Амплітуда спаду (кумулятивне зменшення реального ВВП) у країнах СНД в середньому складала -6,7%, що у 2 рази більше ніж для спадів у економічно розвинених країнах пов'язаних із фінансовою кризою.

У таблиці 2 також наведено показники економічних циклів, які одночасно характеризуються двома ознаками: мають суттєвий рівень синхронізації (спостерігались у 7 економіках із 11) та спричинені фінансовою кризою 2008-2009 років. Основним висновком із даної групи показників є більша амплітуда падіння реального ВВП, яка на 1,3% більша у порівнянні із середніми показниками спаду.

Окремий аналіз циклічності розвитку найбільших економік СНД (Росії, України, Казахстану та Білорусії) дозволив виявити синхронність розвитку економічних циклів у даних країнах: у 1998 році 3 з 4 країн перебували у фазі спаду, а у 2008-2009 роках усі країни перебували у фазі спаду. Однак показники варіації (табл. 2) засвідчують суттєві відмінності у тривалості та амплітуді спадів у даних країнах. У середньому в найбільших економіках СНД спостерігались менш тривалі спади та менша амплітуда падіння реального ВВП. Очевидним виключенням із наведених тенденцій є показники економічного циклу в Україні.

Враховуючи результати дослідження економічних циклів наведені у таблиці 2, можна визначити ряд особливостей формування та розвитку економічних циклів в Україні. По-перше, наша держава мала найкоротшу, (не враховуючи короткотермінові підйоми 1996-1997 років) за тривалістю фазу економічного підйому. По-друге, в Україні спостерігалась найбільший рівень падіння реального ВВП (-17,2%), що у 2,2 рази більше ніж у середньому для високо синхронізованих спадів спричинених фінансовими кризами у країнах СНД. По-третє, ріст реального ВВП України протягом підйому характеризувався меншими темпами ніж в середньому по країнам СНД.

На рисунку 1 представлена динаміка реального ВВП за річними показниками протягом 1995-2009 років та квартальними показниками з I кварталу 2000 по III квартал 2010 року. Також наведено поліноміальний тренд другого степеня динаміки реального ВВП, який побудовано за річними показниками. Коефіцієнт достовірності апроксимації (R^2) становить 78,6%.



Джерело: структуровано на основі офіційних статистичних даних Держкомстату

Рисунок 1 – Динаміка реального ВВП України у 1995-2010 роках.

Конфігурація лінії тренду дає можливість говорити про класичну форму економічного циклу України. Фаза підйому тривала з I кварталу 2000 року до III кварталу 2008 року включно, зокрема, пік підйому припав на період від IV кварталу 2003 р. до III квартал 2004 р. включно. Фаза спаду тривала 5 кварталів: від IV кварталу 2008 р. до IV кварталу 2009 р. включно, причому найбільший рівень падіння ВВП спостерігався у I кварталі 2009 року. Починаючи з I кварталу 2010 року економіка України вийшла на траєкторію зростання.

3. Вплив НБУ на фази економічних циклів в Україні .

Ряд авторитетних вітчизняних [2; 3] та закордонних [1; 4; 15] дослідників прямо або опосередковано визначають доцільність впливу на фази економічних

циклів засобами грошово-кредитної політики. На ведені вище результати емпіричних досліджень МВФ [8; 9], засвідчують активне застосовується країнами з розвинутою ринковою економікою регулювання економічних циклів за допомогою інструментів монетарної політики. Однак, у країнах з ринком що формується, зокрема в Україні, проблема регулювання фаз економічних циклів за допомогою інструментів грошово-кредитної не достатньо вивчена.

На фазі пожвавлення грошово-кредитна політика повинна мати проциклічний характер, що сприятиме економічному зростанню. Однак, на піку фази підйому (коли відбувається «перегрів економіки» та формуються диспропорції) та протягом фази спаду доцільно переважно керуватись антициклічними мотивами при розробці та реалізації грошово-кредитної політики.

Як зазначалось вище, у дослідженнях МВФ у якості індикатора впливу грошово-кредитної політики економічно розвинених країн на фази економічних циклів використовувалась номінальна процентна ставка і відхилення реальної процентної ставки від ставки розрахованої за правилом Тейлора. Даний підхід обумовлюється ключовою роллю процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики у більшості розвинених країн. Причини, що стримують використання процентного каналу в Україні та шляхи підвищення ефективності даного каналу ґрунтовно досліджені у статті Анжеліки Сомик [13]. Отже, ми не можемо робити висновки щодо впливу грошово-кредитної політики НБУ на фази економічних циклів в Україні лише на основі дослідження динаміки процентних ставок НБУ, тому був проведений комплексний ретроспективний аналіз застосування основних інструментів грошово-кредитної політики.

Далі дослідимо вплив монетарної політики НБУ на фази економічних циклів на основі ретроспективного аналізу застосування основних інструментів ГКП. Відповідно до статті 25 закону України «Про Національний банк України» основними інструментами грошово-кредитної політики є: обов'язкове резервування; процентна політика; рефінансування; управління золотовалютними резервами; операції з цінними паперами на відкритому ринку; регулювання імпорту та експорту капіталу; емісія власних боргових зобов'язань та операції з

ними. Проаналізуємо особливості застосування зазначених вище інструментів ГКП у взаємозв'язку із фазами економічних циклів.

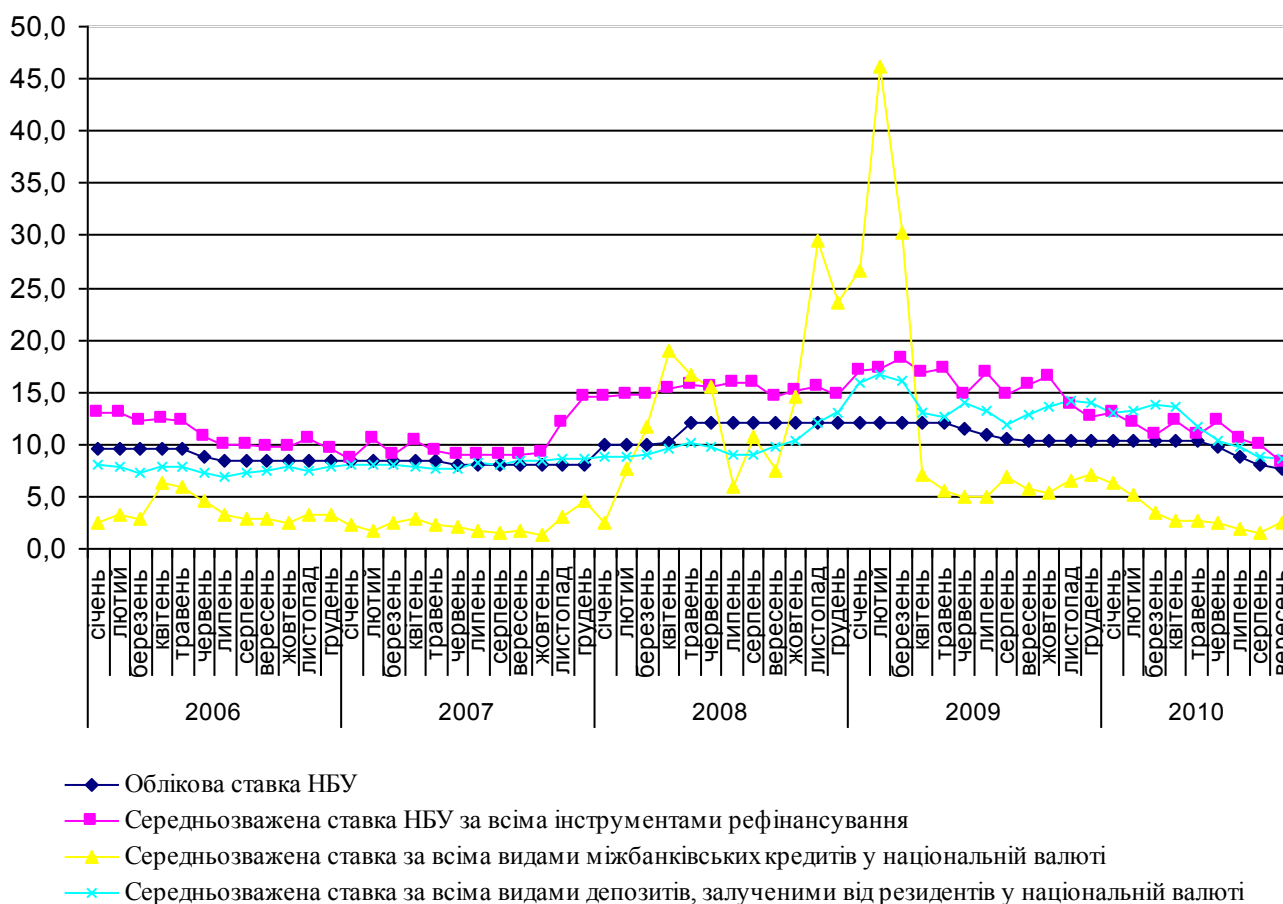
Враховуючи схему механізму монетарної трансмісії та результати емпіричних досліджень особливостей дії даного механізму в Україні, які наведено у монографічному дослідженні працівників НБУ за редакцією Стельмаха В.С. [6, с. 207], можна визначити у структурі монетарного передавального механізму України чотири канали: процентний, кредитний, валютний (в складі каналу вартості активів) та канал очікувань економічних суб'єктів. Як зазначається у дослідженні науковців НБУ [5; 6, с. 207; 14] та впливає зі змісту нормативних документів [10; 11] Національний банк вважає процентний канал трансмісійного механізму одним із основних. Індикатором процентної політики НБУ виступає офіційна облікова ставка.

Формальний аналіз динаміки облікової ставки дає підстави для наступних висновків. На фазі підйому у 2000-2002 роках облікова ставка НБУ зменшилась у 5 разів (із 35% до 7%) формально виконуючи проциклічну функцію. На рівні історичного мінімуму 7% облікова ставка знаходилась 21 місяць, тобто впродовж піку фази підйому процентна політика НБУ не здійснювала навіть формальний вплив на економічні процеси. Дана ситуація частково пояснюється відсутністю значимого взаємозв'язку між ставками НБУ та ставками міжбанківського ринку, що у свою чергу нівелює вплив процентної політики НБУ на динаміку ставок роздрібного сегменту грошового ринку. Неефективність облікової ставки НБУ, як інструмента грошово кредитної політики, підкреслювало багато вітчизняних та зарубіжних дослідників [6; 14; 15]. Наступне незначне підвищення облікової ставки з 7% до 9,5% було обумовлено необхідністю її приведенням до поточної цінової кон'юнктури ніж антициклічною складовою ГКП НБУ. Протягом 2006-2007 рр. облікова ставка знижувалась, що формально визначає проциклічний профіль ГКП.

Протягом перших трьох кварталів кризи облікова ставка залишалась на рівні 12%. Відсутність змін в обліковій ставці підтверджує висновок щодо низької дієвості процентної політики НБУ. Починаючи з червня 2009 року НБУ поступально знижує облікову ставку, яка на даний момент становить 7,75%. Даний процес носить позитивний характер, так як протягом фази спаду та

протягом фази пожвавлення зниження вартості грошей повинно сприяти економічному пожвавленню.

Для візуалізації та додаткового обґрунтування наведених вище висновків розглянемо рисунок 2. У місяцях протягом яких відбувалась зміна облікової ставки НБУ, значення даної ставки розраховувалось як середньозважене (вагою виступала кількість днів дії облікової ставки протягом даного місяця). Не достатню ефективність процентної політики НБУ, як складової антициклічної ГКП, підтверджують значні спреди та різнонаправлена динаміка між ставками НБУ, з одного боку, та ставками міжбанківського ринку і ринку депозитів, з іншого. Дана теза, перш за все, стосується фази спаду коли спостерігалось суттєве збільшення розриву між обліковою ставкою НБУ та середньозваженими ставками оптового і роздрібного сегменту грошового ринку України.



Джерело: структуровано на основі статистичних даних офіційного сайту НБУ [17]

Рисунок 2 – Динаміка ставок грошового ринку України

Останнім часом НБУ здійснив ряд принципівих заходів для підвищення дієвості процентної політики. По-перше, постановами Правління НБУ N 415 від

21.07.2009 р. та N 511 від 27.08.2009 р. внесено зміни до положення «Про процентну політику Національного банку України» [10] у напрямку посилення впливу облікової ставки на процентні ставки за іншими інструментами НБУ.

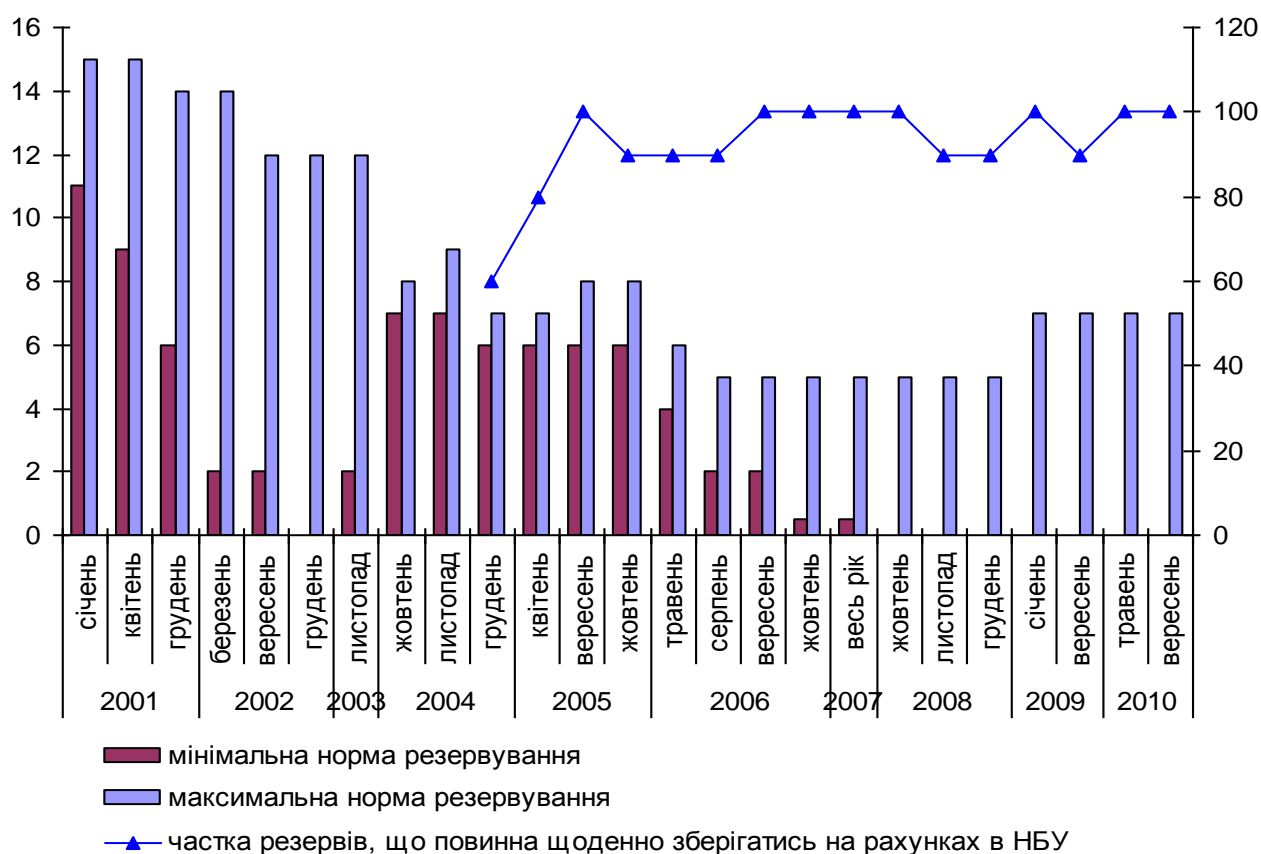
По-друге, удосконалено порядок використання інструментів НБУ з метою регулювання ліквідності. Зокрема, 30.04.2009 р. затверджено нове положення «Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України»[11]. По-третє, постановою Правління НБУ N 567 від 29.09.2009 р. введено плату (в розмірі 30% від облікової ставки) за залишками коштів обов'язкових резервів, що перераховані банками на окремий рахунок у НБУ. Таким чином, посилюється значення облікової ставки НБУ та процентного каналу трансмісії монетарних імпульсів.

Іншим інструментом грошово-кредитної політики є обов'язкові резервні вимоги. Вплив даного інструменту визначається динамікою основних його параметрів: звітний період резервування; активи, що можуть зараховуватися для покриття резервів; об'єкт резервування; обсяг обов'язкових резервів, який має щоденно зберігатися на рахунках банку в НБУ; нормативи обов'язкового резервування.

Динаміка норм резервування та частки обов'язкових резервів, які мають щоденно зберігатися на рахунках банку в НБУ наведено на рисунку 3. На осі абсцис зазначено місяці у які відбувалась зміна параметрів обов'язкового резервування. Права вісь ординат ілюструє зміни частки обов'язкових резервів, які мають щоденно зберігатися на рахунках банку в НБУ; а ліва – динаміку максимальних та мінімальних норм резервування.

Як видно із рисунку 3, динаміка норм резервування в період 2001-2003 визначала проциклічний характер застосування даного інструменту. Починаючи із жовтня 2004 року НБУ почав застосовувати більш жорстку політику резервних вимог, що пояснюється необхідністю подолання інфляційних тенденцій в економіці держави [6, с. 119]. Протягом 2006-2008 рр. норми резервування мали тенденцію до зниження досягнувши мінімальних значень у 2008 році. Зазначена тенденція також може характеризуватись як проциклічне застосування даного інструменту. Протягом фаз спаду та поживавлення норми обов'язкових резервів

суттєво не змінювались, як наслідок, обов'язкове резервування було нейтральним по відношенню до фаз економічного циклу.



Джерела: [6, с. 118; 12; 17], а також власні оцінки на основі нормативних актів НБУ

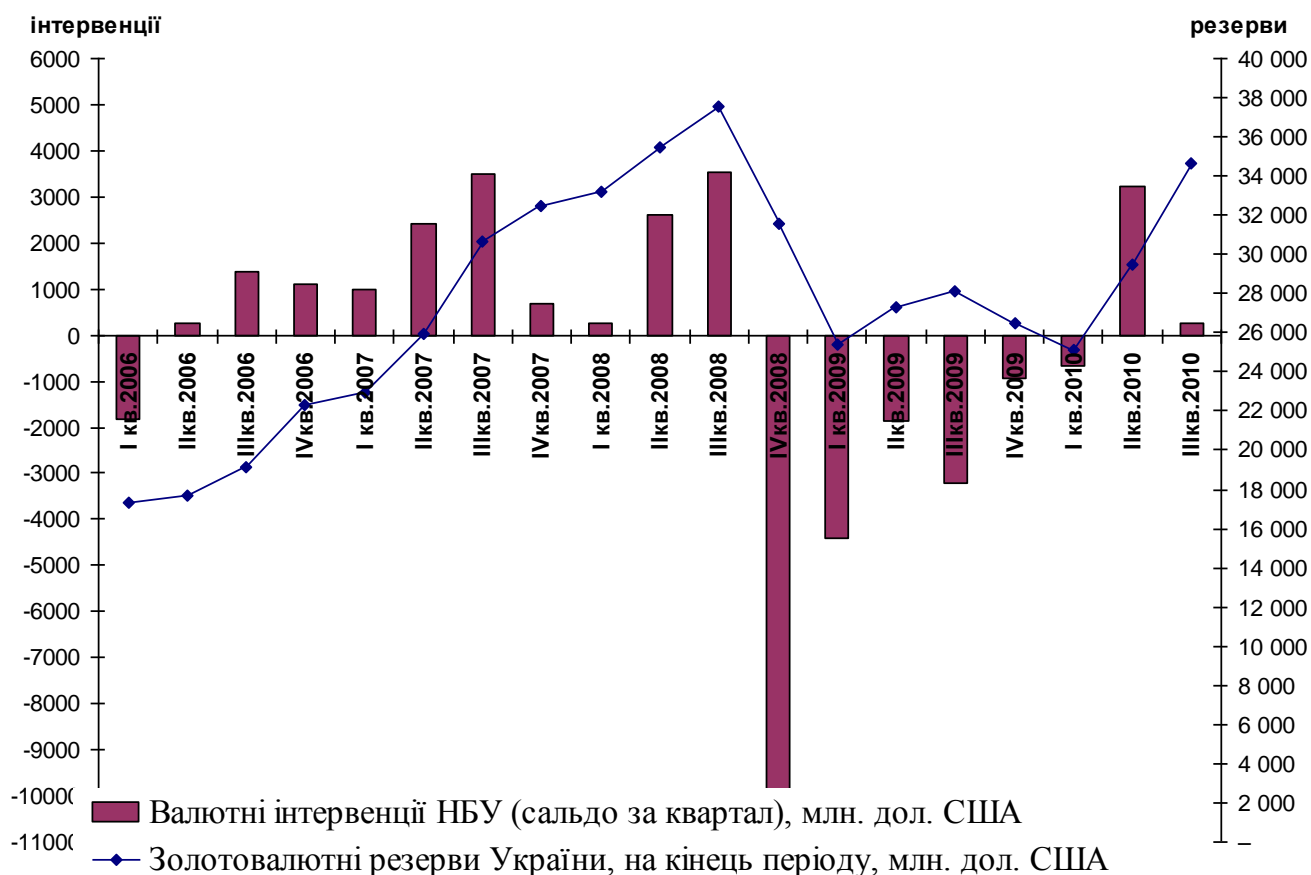
Рисунок 3 – Динаміка основних параметрів обов'язкового резервування

Аналіз динаміки частки обов'язкових резервів, які мають щоденно зберігатись на рахунках банку в НБУ (рис. 3), підтверджує наші висновки щодо мінімального використання обов'язкових резервів для здійснення впливу на фази економічних циклів. Певна антициклічна спрямованість динаміки даного параметру протягом 2005 року повністю нівелюється необґрунтованими, з точки зору фаз економічного циклу, коливаннями у межах 90-100% у період з вересня 2005 до вересня 2010 року.

Далі розглянемо управління золотовалютними резервами, як один із основних інструментів ГКП НБУ. Відповідно до статті 28 закону України «Про національний банк України» Національний банк забезпечує управління золотовалютними резервами держави, здійснюючи валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу валютних цінностей на валютних ринках з метою впливу на курс

національної валюти щодо іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні.

На рисунку 4 наведено динаміку валютних інтервенцій НБУ та золотовалютних резервів у 2006-2010 роках. Протягом 2006 та перших 3-х кв. 2008 років валютні інтервенції були основним каналом нарощування грошової маси в нашій державі (основний канал кредитної емісії) та формально мали проциклічний характер.



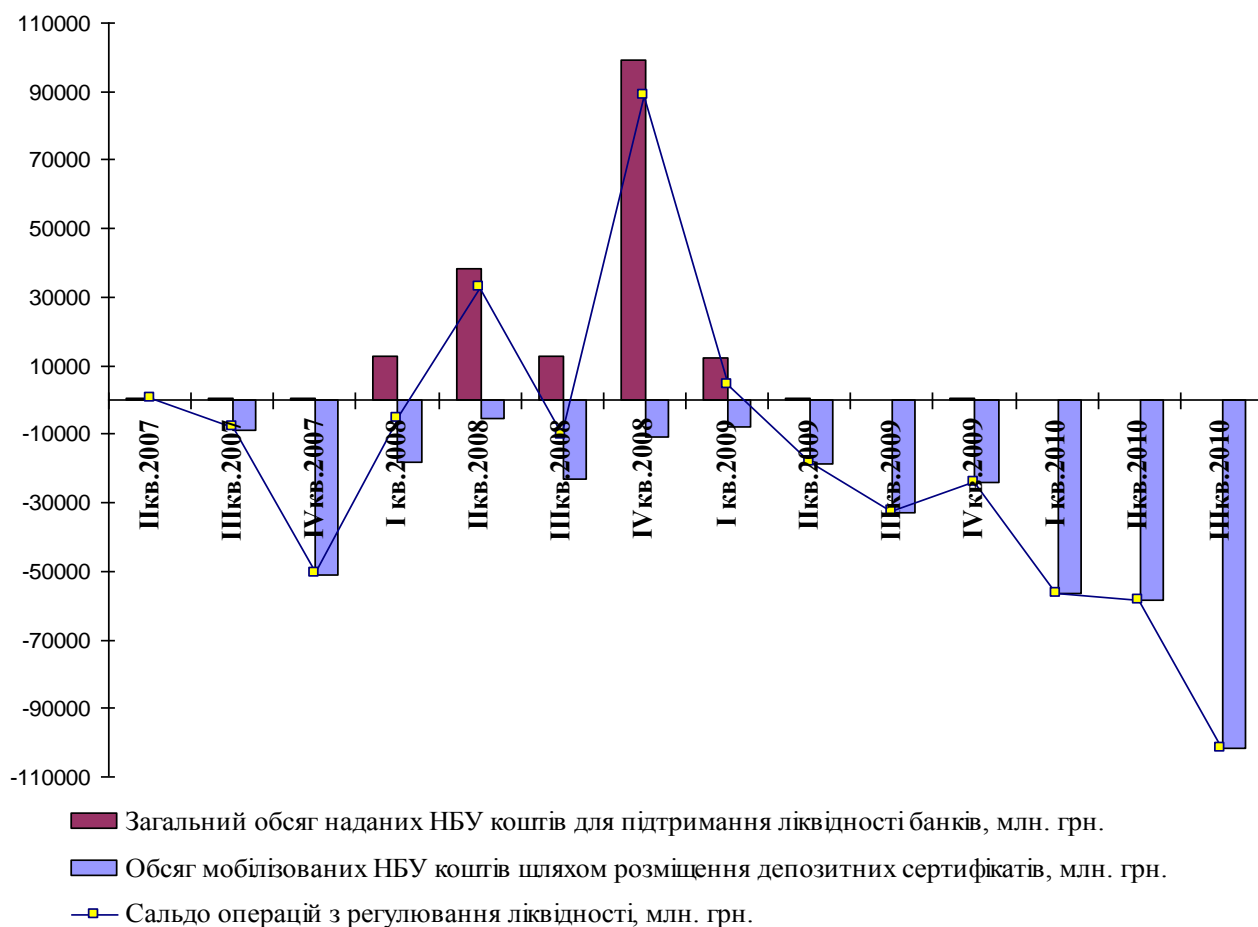
Джерела: структуровано на основі статистичних даних офіційного сайту НБУ

Рисунок 4 – Динаміка валютних інтервенцій НБУ та золотовалютних резервів у 2006-2010 роках

На фазі спаду сальдо інтервенцій було від'ємним тобто також виконувало проциклічну функцію. Таким чином, даний інструмент не розглядався НБУ як антициклічний, а використовувався для вирішення інших завдань: підтримка стабільності обмінних курсів та формування достатніх золотовалютних резервів.

Далі проаналізуємо проведені протягом 2007-2010 років операцій НБУ щодо регулювання ліквідності банків (рис. 5). У межах вивчення даних операції доцільно проаналізувати порядок застосування двох інструментів ГКП НБУ:

рефінансування комерційних банків та операції НБУ з власними борговими зобов'язаннями (депозитними сертифікатами).



Джерела: структуровано на основі статистичних даних офіційного сайту НБУ

Рисунок 5 – Результати проведення операцій НБУ з регулювання ліквідності банків у 2007-2010 роках

На рисунку 5 зі знаком «+» наведено обсяг наданих НБУ коштів для підтримання ліквідності банків, через постійно діючу лінію рефінансування (кредити овернайт) та шляхом проведення тендеру з підтримання ліквідності банків. За період з лютого 2008 по січень 2009 також врахованого обсяг інших операцій з підтримки ліквідності, які переважно пов'язані із рефінансуванням банків в умовах загострення фінансової кризи. Не врахування інших операцій НБУ щодо рефінансування протягом 2007 року та з лютого 2009 року по вересень 2010 року обумовлено способом представлення даних на офіційному сайті НБУ. Зазначений аспект не суттєво впливає на результати дослідження, оскільки в умовах поступової стабілізації фінансового ринку обсяги наданого комерційним

банкам рефінансування суттєво зменшились. Зі знаком «—» наведено обсяги мобілізації коштів банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів НБУ.

За результатами аналізу даних, що наведені на рисунку 5 можна зробити висновок, що операції НБУ з регулювання ліквідності переважно мали антициклічний характер: сприяли абсорбуванню надлишкової ліквідності на фазі підйому та слугували основним каналом нарощування грошової маси у найгостріший період фази спаду.

На нашу думку, дані операції у значній мірі виконують роль противаги операціям НБУ на національному валютному ринку (рис. 4). У періоди коли Національний банк викуповує суттєві обсяги іноземної валюти збільшуючи грошову масу в обігу, паралельно проводяться операції з абсорбування надлишкової ліквідності. З іншого боку, у IV кварталі 2008 року та I кварталі 2009 року спостерігались значні обсяги продажу іноземної валюти на міжбанківському валютного ринку України, які були одним із основних факторів дефіциту гривневої грошової маси у комерційних банках. Даний дефіцит покривався НБУ за рахунок значних обсягів рефінансування.

Викликає певне занепокоєння суттєве збільшення обсягів коштів банків, що мобілізовані НБУ шляхом розміщення власних депозитних сертифікатів протягом фази поживлення (перші три квартали 2010 року). Дана тенденція свідчить про формування надлишкової ліквідності у комерційних банків, яку вони не можуть ефективно розмістити у кредитування реального сектору економіки держави. Таким чином, недостатньо активне відновлення кредитування на фазі поживлення може у подальшому стримувати темпи економічного зростання.

Висновки

За результатами написання статті нами сформульовано наступні висновки. По-перше, врахування циклічності розвитку економічних процесів є необхідною умовою розробки грошово-кредитної політики спрямованої на формування рівноважного стану грошового ринку та стійкого економічного зростання. Зазначене твердження набуває особливої актуальності з огляду на глибину та тривалість фази спаду 2008-2009 років.

По-друге, закордонні науковці для дослідження поворотних точок економічних циклів у великій вибірці країн використовують динаміку реального ВВП. Нами використано даний підхід при визначенні фаз економічних циклів у країнах СНД за період з 1995 по 2009 роки. Встановлено, що економічний цикл в Україні мав характеристики (тривалість та амплітуда фаз підйому і спаду) гірші ніж у середньому в країнах СНД.

По-третє, грошово-кредитна політика НБУ на першому етапі фази підйому економічного циклу (2000-2004 рр.) мала чітко виражений проциклічний характер, що сприяло економічному зростанню. Проциклічний профіль ГКП об'єктивно обумовлювався необхідністю відновлення економіки після системної економічної кризи.

По-четверте, на фазі підйому (2005-2008 роки), протягом фази спаду (IV кв. 2008 – 2009 рік), а також протягом фази поживлення (три квартали 2010 року) грошово-кредитна політика переважно мала нейтральний характер щодо параметрів економічного циклу. Порядок застосування основних інструментів ГКП (валютні інтервенції, операції регулювання ліквідності) переважно визначався чинниками, що лежать у площині забезпечення стабільної динаміки обмінного курсу та формування золотовалютних резервів. Основна ціль НБУ, визначена конституцією України, полягає у забезпеченні стабільності національної валюти. Однак, зовнішня (обмінний курс) та внутрішня (рівень інфляції) стабільність гривні перебуває у безпосередньому взаємозв'язку із динамікою реального ВВП, а отже і параметрами фаз економічних циклів. Таким чином, видається доцільним формування більш активної та дієвої антициклічної грошово-кредитної політики у межах, що не суперечать виконанню НБУ своєї основної функції – забезпечення стабільності національної валюти. Потрібно підкреслити, що повноцінне вирішення даного завдання можливе лише при вирішенні цілого ряду об'єктивних проблем у сфері регулювання економічних процесів, які лежать поза межами відповідальності Національного банку України.

По-п'яте, за результатами аналізу змін у нормативних актах НБУ встановлено, що протягом 2009-2010 років було здійснено ряд заходів спрямованих на підвищення дієвості процентного каналу трансмісійного

механізму. Зазначені заходи, а також подальше формування необхідних умов ефективної роботи процентного каналу розглянутих у роботах фахівців НБУ [5; 13], у перспективі сприятимуть використанню процентної політики НБУ, як основного елементу антициклічної грошово-кредитної політики в Україні. Даний підхід цілком узгоджується із міжнародним досвідом.

Список літератури

1. Андреа Шехтер Кредитный бум в Украине: риски для стабильности финансового сектора / аналитический отчет МВФ – 2004. – 23 с.
2. Гальчинський А. Основи кейнсіанської моделі регулювання економічного циклу. Питання теорії // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 1 – С. 3-8.
3. Геєць В.М. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи // Економіка України. – 2009. – №2. – С.5-24
4. Головнин М.Ю. Теоретические подходы к проведению денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации // Вопросы экономики – 2009. – № 4. – С.42-59
5. Гребеник Н.І. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття друга. Розвиток і оптимізація механізмів та інструментів монетарної політики // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 2. – С.10-15
6. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
7. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 год и период 2011 и 2012 годов // http://www.cbr.ru/analytics/standart_system/print.asp?file=policy.html
8. Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем / МВФ, апрель 2009. – 250 с.
9. Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы / МВФ, октябрь 2008. – 331 с.
10. Про процентну політику Національного банку України: положення, затверджене постановою Правління НБУ від 18.08.2004 р. № 389 // <http://zakon1.rada.gov.ua>
11. Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України: положення, затверджене постановою Правління НБУ від 30.04.2009 р. № 259 // <http://zakon1.rada.gov.ua>
12. Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку: постанова Правління НБУ від 20.04.2010 р. № 210 // <http://zakon1.rada.gov.ua>
13. Сомик А. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: кредитний та процентний канали // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 10 – С. 24-32.
14. Формування вартості кредитів у країнах з перехідною економікою та вплив на неї облікової ставки: Інформаційно-аналітичні матеріали / За редакцією к.е.н. О.І.Кіреєва і к.е.н. М.М. Шаповалової – Київ : Центр наукових досліджень НБУ, 2004. – 86с.
15. Christoph Duenwald, Nikolay Gueorguiev, Andrea Schaechter. Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine / IMF Working Paper, June 2005. – 33 p.
16. Don Harding, Adrian Pagan. Dissecting the Cycle / Melbourne Institute Working Paper No. 13/99, May 1999. – 34 p.
17. www.bank.gov.ua - сайт Національного банку України .
18. www.cisstat.com - сайт Міждержавного статистичного комітету Співдружності Незалежних Держав.

Савченко, Т.Г. Дослідження циклічності економічних процесів та вплив НБУ на фази економічних циклів в Україні [Текст] / Т.Г. Савченко // Вісник Національного банку України. – 2011. – №6. – С. 38-44.