

С. П. Зоря

к.е.н., доцент кафедри фінансів і кредиту, Полтавська державна аграрна академія, м. Полтава

Грошово-кредитна політика: сутність та особливості реалізації

S.P. Zorya

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Finance and Credit, Poltava State Agricultural Academy, Poltava

Monetary policy: the nature and features of realization

Анотація. У статті проведено ґносеологічний аналіз основних наукових підходів що стосуються змісту грошово-кредитної політики, удосконалено сутнісно-змістовне наповнення останньої категорії. Проаналізовано основні інструменти грошово-кредитної політики, визначено їх вплив на ефективність монетарного регулювання в цілому. Розглянуто головних суб'єктів, що беруть безпосередню участь у процесі формування і реалізації грошово-кредитної політики. Проведено оцінку стану основних показників, що характеризують грошово-кредитну політику України, проаналізовано основні причини їх зміни. З'ясовано основні причини доларизації економіки України та форми її прояву. Наведено порівняльну характеристику інфляційного та валютного таргетування. Визначено пріоритетні напрями розвитку грошово-кредитної політики. Доведена необхідність запровадження монетарної стратегії розвитку, ключовою метою якої є цінова стабільність та відповідно сталість національної грошової одиниці.

Summary. In the article the epistemological analysis of the main scientific approaches concerning the content of the monetary policy, essentially, improved content filling the latter category. It analyzed the main instruments of monetary policy, defined by their impact on the effectiveness of monetary regulation in general. Consider the main actors that are directly involved in the formation and implementation of monetary policy. The evaluation of the state of the main indicators characterizing the monetary policy of Ukraine, analyzed the main reasons for their change. Find out the main causes of dollarization of the economy of Ukraine and the forms of its manifestation. The comparative characteristic of inflation and monetary targeting. Priority directions of the monetary policy. The necessity of introduction of monetary development strategy, a key aim of which is price stability and thus the stability of the national currency.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, грошовий обіг, грошово-кредитні інструменти, економічне зростання, стабільність грошової одиниці.

Keywords: monetary policy, currency, monetary instruments, economic growth, the stability of the monetary unit.

Постановка проблеми. Центральною ланкою національної економіки країни є фінансовий сектор, від ефективності функціонування якого залежить створення сприятливих умов економічного зростання, формування і розподіл фінансових ресурсів та послуг, нагромадження інвестиційного капіталу, зростання інших макроекономічних та покращення монетарних показників. Враховуючи складні реалії сьогодення, а саме підвищення рівня інфляції, девальвація гривні, надмірне зростання грошової маси в обігу, збільшення дефіциту державного бюджету, зменшення золотовалютного резерву, особливої актуальності набувають питання, що стосуються монетарного регулювання. Зміна базових умов функціонування національної економіки

України стає викликом для удосконалення та переорієнтації застосування основних інструментів грошово-кредитної політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження сутності грошово-кредитної політики, особливостей її формування та використання інструментів є досить актуальним питанням серед вчених-економістів на протязі останніх десятиліть. Зокрема мова йде про наукові праці таких авторів, як Дж. Б'юкенен, Дж. М. Кейнс, Е. Дж. Долан, П. Самуельсон, А. Гальчинський, В. Геєць, М. Савлук, А. Мороз, М. Пуховкіна, Г. Калетнік, В. Стельмах, В. Міщенко, Р. Лисенко, С. Мисак, А. Щетинін та інші. Але, враховуючи динамічність зовнішнього середовища та його безпосередній вплив на економічне життя країни, є необхідність в постійному моніторингові основних тенденцій і перспективних напрямів удосконалення інструментарію грошово-кредитної політики, її значення в контексті фінансово-кредитної системи країни в цілому.

Постановка завдання. Головною метою проведення даного дослідження є поглиблене вивчення сутності грошово-кредитної політики, удосконалення сутнісно-змістовного наповнення даної категорії, а також виявлення особливостей її реалізації в сучасних умовах.

Виклад основного матеріалу дослідження. Кризові умови сьогодення стали викликом для Національного банку стосовно перегляду існуючої грошово-кредитної політики, пошуку нових механізмів її реалізації з урахуванням фаз економічного циклу, а також світового досвіду розвинутих країн, що стане забезпеченням соціально-економічного розвитку в довгостроковій перспективі.

Перш ніж перейти до оцінку стану основних показників, що характеризують грошово-кредитну політику України, виявлення основних причини їх зміни, проведемо аналіз основних наукових підходів що стосуються змісту грошово-кредитної політики, особливостей її інструментарію та об'єктів впливу.

Згідно Закону України «Про Національний банк України», грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених даним Законом засобів та методів [1]. В той же час, необхідною, на нашу думку, є конкретизація засобів і методів, що слугуватимуть основою стабільності національної грошової одиниці.

Центральним об'єктом впливу грошово-кредитної політики, поряд із валютним курсом, швидкістю обігу грошей, відсоткової ставки, – є відповідно сукупна грошова маса, від фактичного рівня якої залежить динаміка розвитку економіки в цілому. Зважаючи на актуальність визначення необхідної маси грошей для обігу та підтримування її на економічно обґрунтованому рів, Е. Дж. Долан [2, с. 48] розглядає грошово-кредитну політику як комплекс заходів регулюючого впливу, спрямованих на зміну кількісних показників грошової маси що перебуває в обігу на визначений момент часу. Неточність зазначеного трактування полягає у акценті на кількісні показники грошової маси, в той час як більш важливе значення мають її якісні показники, зокрема, мова йде про структуру грошової маси, зменшення в обігу високоліквідних активів, збільшення коштів на довгострокових рахунках, тощо.

Враховуючи факт того, що грошово-кредитна політика реалізується у сфері грошового обігу, досить часто зустрічається ототожнення грошово-кредитної політики із монетарною. Так, у монографії В. Стельмаха присвяченій питанням сучасного стану та перспективним змінам монетарної політики Національного банку України, у визначенні сутності грошово-кредитної політики основний акцент поставлено на розумінні її як комплексі взаємопов'язаних, спрямованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, що їх проводить держава через свій центральний банк [5, с. 58]. Проте, доречною в такому трактуванні є конкретизація заходів та основних регуляторів грошового ринку, стосовно яких відбувається той чи інший вплив.

Г. Калетнік у посібнику присвяченому державному регулюванню економіки, зазначає: «...грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у грошово-кредитній сфері, спрямованих на забезпечення економіки стабільною національною грошовою одиницею на контролювання (стримування) інфляції, стимулювання економічного зростання, забезпечення високого рівня зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу» [3, с. 112].

Враховуючи проведений ґносеологічний аналіз змістовно-сутнісного наповнення категорії грошово-кредитної політики, більш повним та точним буде наступне визначення: грошово-кредитна політика – це комплекс взаємопов'язаних та скоординованих дій Національного банку України, не обмежених в часі (є функцією мети, а не часу) спрямованих на цінову стабільність враховуючи виклики ринку та ризики фінансового сектору економіки. В сою чергу основними макроекономічними показниками є зменшення рівня безробіття, зростання обсягів валового внутрішнього продукту та забезпечення стабільності цін. Не доречно ставити акцент на час та говорити про короткострокові чи довгострокові цілі грошово-кредитної політики, адже досягнення будь-яких цілей першочергово вимагає подальшого перегляду інструментарію монетарної політики та коригування дій у відповідності до досягнутих результатів. Саме тому, на перший план виходить мета.

Вкрай складна макроекономічна та соціально-політична ситуація в Україні відобразилася негативним чином і на стані грошового обігу. Так, на кінець грудня 2014 р. залишки за грошовим агрегатом М3 становили 956,7 млрд. грн [7], що на 47,7 млрд. грн (або на 5,3 %) більше у порівнянні із попереднім роком. Негативним явищем є досить високий рівень готівкових коштів в структурі грошової маси України – 29,6 % станом на 1.01.2015 р, що викликано значним відпливом коштів з банківської системи з одночасною трансформацією в готівку, що зумовлено підвищеним емоційним фоном. Високий рівень питомої ваги готівки у структурі грошової маси ускладнює

можливість ефективного проведення грошово-кредитної політики через обмеженість монетарних інструментів управління.

Підґрунтям повномасштабної фінансової кризи 2014 р. стала економічна політика попередніх років, яка призвела до накопичення значних макроекономічних дисбалансів. Унаслідок штучного утримання фіксованого валютного курсу протягом 15 останніх років економіка України втрачала зовнішню конкурентоспроможність, результатом чого стало зростання дефіциту платіжного балансу та скорочення золотовалютних резервів [7].

Критичне значення за останні десятиліття рівня золотовалютних резервів України є додатковим свідченням відсутності ефективної грошово-кредитної політики. Так, станом на кінець 2014 р. обсяг золотовалютних резервів становив 7,5 млрд. дол., в той час коли в 2010 р. даний показник дорівнював 34,5 млрд. дол. [9].

Головним завданням грошово-кредитної політики держави є забезпечення стабільності національної грошової одиниці, поряд з цим, з метою підвищення рівня здатності фінансової системи протистояти зовнішнім проявам, починаючи із 2014 р. НБУ запроваджено перехід від режиму фіксованого курсоутворення в межах валютного коридору до гнучкого валютного курсу, що відразу негативним чином позначилося на його динаміці не на користь гривні. Але з іншого боку, враховуючи значне зменшення обсягів валютних резервів у зв'язку із підтриманням національної грошової одиниці, є виправданим.

Проте, суттєвий перегляд грошово-кредитної політики на 2015 р., вироблення основних її орієнтирів сприяли постійному зростанню золотовалютних резервів на протязі восьми місяців 2015 р. Збільшення резервів відбулося в першу чергу за рахунок надходжень від міжнародних та двосторонніх партнерів України на користь уряду, а також за операціями swap з центральними банками інших держав. Крім того, нагромадженню міжнародних резервів сприяли інтервенції Національного банку України на міжбанківському валютному ринку. Золотовалютні резерви України в серпні

2015 р. зросли на 2,24 млрд. дол. – до 12,6 млрд. дол. Цьому сприяло, насамперед, надходження від МВФ чергового траншу кредиту за програмою EFF (Extended Fund Facility) в сумі 1,65 млрд. дол.

Подальшими діями національного банку України в рамках співпраці із міжнародним валютним фондом стало здійснення поступового переходу від режиму валютного таргетування до інфляційного – головною метою застосування якого є досягнення цінової стабільності за рахунок комплексу заходів грошово-кредитної політики, яка передбачає запобігання розриву між завчасно складеними прогнозами показників інфляції та фактичним рівнем даних показників. Цільовим показником режиму інфляційного таргетування є індекс споживчих цін, в той час, як при використанні режиму валютного таргетування основним цільовим орієнтиром слугував валютний курс, та виходячи з цього формувалася головна мета – досягнення стабільності валютного курсу.

Головними умовами ефективного запровадження таргетування інфляції в першу чергу є фінансова стабільність та підвищення рівня макроекономічних показників, застосування ринкового регулювання цін, незалежність монетарної політики національного банку України, забезпечення розвитку ринку цінних паперів та інших складових ланок фінансового ринку.

Підтвердженням взяти на себе зобов'язань національного банку України щодо запровадження режиму таргетування інфляції є сформована головна мета грошово-кредитної політики на 2015 р. Так, головною метою грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Для її реалізації Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Це передбачає збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі низьких, стабільних темпів інфляції, забезпечення цінової передбачуваності у здійсненні довгострокового планування та прийнятті управлінських рішень щодо

економічного та соціального розвитку. Завданням грошово-кредитної політики у середньостроковій перспективі є зниження темпів інфляції до 5 % на рік із допустимим відхиленням на рівні одного відсоткового пункту [6].

Не дивлячись на сформовані орієнтири грошово-кредитної політики у відповідності до таргетування інфляції, Україна має пройти складний шлях, що пов'язаний із реформуванням банківської системи, фінансових ринків, підвищити незалежність дій національного банку в контексті прийняття рішень [4].

Гострим для економіки України тривалий час залишається питання що стосується доларизації – одного із феноменів грошового ринку, сутність якого полягає у бажанні економічних суб'єктів зберігати свої активи у більш стійкій іноземній валюті, що в результаті проявляється через високий рівень чутливості економіки до коливань валютного ринку та вразливості до зовнішніх впливів.

Основними причинами доларизації в Україні є низький рівень довіри до гривні (національної грошової одиниці) з боку населення, девальвація національної грошової одиниці та інфляційні очікування, що в свою чергу створює виклик економічним суб'єктам до пошуку шляхів надійного збереження заощаджень. Так, у 2014 р. чистий попит на безготівкову іноземну валюту становив майже 10 млрд. дол. (в еквіваленті), в той час коли у 2013 р. спостерігалася чиста пропозиція безготівкової іноземної валюти, яка становила 1,6 млрд. дол. А також однією із причин доларизації економіки України є недосконалість законодавчої та нормативної бази в контексті використання іноземної валюти.

Згідно методичних положень міжнародного валютного фонду, граничним значенням доларизації економіки є 30 %, порівнюючи дане значення із фактичним рівнем даного показника в Україні, лише можемо підтвердити сформований негативний висновок стосовно критичного рівня доларизації економіки.

Таким чином, підводячи підсумок, зазначимо, що головними орієнтирами грошово-кредитної політики в перспективі має бути підвищення рівня довіри як до Національного банку так і до банківської системи в цілому, відновлення налагодженої та чіткої роботи ключових елементів інфраструктури грошового ринку, зокрема мова йде про валютний та міжбанківський ринок, підвищення ефективності операцій на відкритому ринку, оптимізація процесів рефінансування, а також перегляд процентної політики, з метою створення сприятливих умов для банків забезпечувати кредитування реальної економіки.

Висновки. Дослідження сутності грошово-кредитної політики дало можливість виявити основні недоліки даного трактування в економічній літературі. Більш повно, точно і обґрунтовано, враховуючи зміну монетарного режиму, виражає сутність грошово-кредитної політики як комплексу взаємопов'язаних та скоординованих дій Національного банку України, не обмежених в часі (є функцією мети, а не часу) спрямованих на цінову стабільність враховуючи виклики ринку та ризики фінансового сектору економіки. Ключовою особливістю сьогодення, що повинно мати своє відображення при формуванні і реалізації грошово-кредитної політики, є поєднання двох негативних процесів – зниження обсягів виробництва валової внутрішньої продукції на фоні постійного зростання цін. Саме тому, в першу чергу, свідченням ефективної грошово-кредитної політики може бути зменшення інфляції та активізація економічного зростання.

Література.

1. Закон України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 р. № 679-XIV (поточна редакція від 12 серпня 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
2. Долан Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Дж. Долан [Пер. с англ. В. Лукашевича и др.] ; Под общ. ред. В. Лукашевича. – Л., 1991. – 448 с.

3. Калетнік Г. М. Державне регулювання економіки : [навч. посіб]. / Г. М. Калетнік, А. Г. Мазур, О. Г. Кубай - К. : «Хай-Тек Пресс», 2011. – 428 с.
4. Марченко О. В. Проблемні аспекти реалізації грошово-кредитної політики України / О. В. Марченко // Комунальне господарство міст : Економічні і соціальні аспекти удосконалення господарських механізмів. – 2015. – № 115. – С. 67-73.
5. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін : [монографія] / За ред. В. С. Стельмаха. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
6. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 р. Рішення Ради НБУ від 11.09.2014 р. № 28 [Електронний ресурс]. – режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>
7. Офіційний сайт Національного банку України – Монетарний огляд [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>
8. Савлук М. І. Гроші та кредит : підруч. / [М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.] ; За заг. ред. М. І. Савлука. 3-тє вид., перероб. і доп. – К. : КНЕУ, 2002. – 598 с.
9. Фінансовий портал Мінфін [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http:// index.minfin.com.ua/index/assets/](http://index.minfin.com.ua/index/assets/)