

УДОСКОНАЛЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ ЯК ЧИННИК ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЦІНОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Анотація. Обґрунтовано необхідність і поетапний перехід НБУ до монетарної політики таргетування інфляції як чинника забезпечення цінової та фінансової стабільності в країні.

Ключові слова: Національний банк України, монетарна політика, політика таргетування інфляції, цінова стабільність.

Вступ. Динамічні зміни, що відбуваються в вітчизняній економіці, фінансово-кредитній та банківській системах, обумовлюють постійний пошук механізмів формування та реалізації ефективної грошово-кредитної політики в Україні, провідником якої є Національний банк України. У Законі України «Про Національний банк України» грошово-кредитну політику визначено як «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямований на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості» [1].

Теоретичні та практичні проблеми формування грошово-кредитної політики досліджувались відомими зарубіжними й вітчизняними вченими та практиками - Дж.М.Кейнсом, Т.Крампом, Дж.Тобіном, С.Фішером, М.Фрідменом, А.Гальчинським, А.Морозом, М.Савлуком, В.Стельмахом, Косової Т.Д., Юхименко П.В. та ін [2; 3; 4; 5]. Разом з тим, проблема вибору цілей і механізмів реалізації грошово-кредитної політики з урахуванням ситуації, що склалася в країні, та перспектив її розвитку із метою запобігання кризових явищ, досі не має остаточного вирішення.

Отже, в сучасних умовах питання модернізації грошово-кредитної політики НБУ набувають особливого значення у зв'язку з необхідністю забезпечити відповідне монетарне підґрунтя для подолання наслідків фінансової кризи, стимулювання розвитку внутрішнього ринку, стійкого соціально-економічного розвитку країни на підставі цінової та фінансової стабільності у середньо- і довгостроковому періоді.

Постановка завдання. Метою дослідження є пошук шляхів щодо вдосконалення грошово-кредитної політики НБУ з метою подолання та попередження кризових явищ у грошово-кредитній сфері, забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку країни. Це обумовило необхідність вирішення наступних завдань:

- розгляд та оцінка сучасних підходів до формування грошово-кредитної політики центрального банку;
- оцінка впливу грошово-кредитної політики НБУ на стан грошово-кредитного ринку в Україні в умовах кризових явищ;
- обґрунтування необхідності застосування інфляційного таргетування в Україні як найбільш оптимального монетарного режиму грошово-кредитної політики в сучасних умовах та надання пропозиції щодо механізму його реалізації.

Вивчення цієї досить складної та комплексної проблеми вимагало застосування системного та діалектичного підходу, загальнонаукових (аналізу і синтезу, індукції та дедукції) та економіко-математичних методів дослідження (методів порівняльного аналізу, фінансових коефіцієнтів та ін.).

Результати. Найскладнішим в історії розвитку банківського сектору України був 2009 р., який характеризувався початком глобальних трансформацій на фінансовому ринку в умовах розгортання системної економічної кризи внаслідок погіршення економічної ситуації у світі та високого рівня вразливості економіки України. Внаслідок стиснення зовнішнього та внутрішнього попиту відбулося істотне зниження обсягів виробництва в основних секторах економіки. Це призвело до падіння ВВП у 2009 р. на 15,1%, значного погіршення фінансового стану підприємств та організацій України. Найбільших збитків зазнали банки України – 38,4 млрд. грн.

За даними НБУ [6], розгортання системної фінансово-економічної кризи в Україні у 2008-2009 рр. характеризувалось зростанням грошової маси, погіршенням стану і скороченням ресурсної бази банків, падінням курсу гривні, суттєвим підвищенням ринкових відсоткових ставок, зменшенням обсягів банківського кредитування (табл. 1):

- у 2009 р. зростання агрегатів М0 на 1,5 % та М1 на 3,8 %, поряд з іншими чинниками, сприяло підвищенню рівня базової інфляції в країні на 14,9 %, споживчої інфляції на 12,3%. Менш ліквідні компоненти М2 та М3 навпаки зменшились відповідно на 6 % і 5,5 % внаслідок відтоку коштів клієнтів, що призвело до скорочення ресурсної бази багатьох банків;

- стан ресурсної бази банків погіршився внаслідок відтоку депозитів резидентів в національній валюті (довгострокових депозитів, депозитів реального сектору та домашніх господарств) та скорочення у цілому їх обсягів на 4,2%. Депозити в іноземній валюті навпаки зросли на 2,5 %;

- курс гривні до долара і до євро суттєво знизився, на що, поряд із об'єктивними чинниками, активно вплинули негативні ринкові очікування, що провокувалися штучними дискусіями щодо знецінення гривні;

- зменшились обсяги довгострокового кредитування на 3,9 % і кредитування домашніх господарств на 14 %;

- на міжбанківському ринку спостерігалась зменшення обсягів міжбанківських кредитів і зростання міжбанківських депозитів, суттєве підвищення процентних ставок.

Таблиця 1

Показники стану грошово-кредитного і валютного ринку України
(за матеріалами НБУ [6])

Показники (на кінець року)	2008 р.	2009 р.	Відхилення	
			сума	темп росту, %
1. Грошові агрегати, млрд. грн.:				
- М0	154759	157029	2270	101,5
- М1	225128	233748	8620	103,8
- М2	512 528	484772	-24754	94
- М3	515 727	487298	-30955	94,5
2. Курс гривні до іноземних валют, грн. за 100 одиниць валюти:				
- до долара США	770,0	798,5	28,5	103,7
- до євро	1085,55	1144,89	59,34	105,5
- до російського рубля	26,21	26,4	0,19	100,7
3. Депозити резидентів, залучені депозитними корпораціями, млрд. грн.:	359,7	335,0	-24,7	93,1
- у національній валюті	201,8	173,1	-28,7	85,8

Закінчення табл. 1

- в іноземній валюті	157,9	161,9	4,0	102,5
- на вимогу	107,6	119,8	12,2	111,3
- короткострокові	92,9	135,4	42,5	145,7
- довгострокові	159,2	79,8	-79,4	50,1
- нефінансових корпорацій	118,2	94,8	-23,4	80,2
- домашніх господарств	217,9	214,1	-3,8	98,3
- інші	23,6	26,1	2,5	110,6
4. Кредити депозитним корпораціям, млрд. грн.:	734,0	723,3	-10,7	98,5
- у національній валюті	300,2	355,5	55,3	118,4
- в іноземній валюті	433,8	367,8	-66	84,8
- короткострокові	221,9	231	9,1	104,1
- довгострокові	512,1	492,3	-19,8	96,1
- нефінансових корпорацій	443,7	462,2	18,5	104,2
- домашніх господарств	280,5	241,2	-39,3	86
- інші	9,8	19,9	10,1	203,1
5. Кредити і депозити на міжбанківському ринку, млрд. грн.:				
5.1. Міжбанківські кредити:	29,70	20,6	-9,1	69,4
- у національній валюті	12,6	9,6	-3	76,2
- в іноземній валюті	17,1	11,0	-6,1	64,3
5.2. Міжбанківські депозити:	20,5	96,7	6,3	130,7
- у національній валюті	10,2	13,1	2,9	128,4
- в іноземній валюті	10,3	13,7	3,4	133

Ці негативні зміни спричинили підвищення інфляційного ризику, розбалансованість грошово-кредитного і валютного ринку України, зниження рівня банківської ліквідності та довіри суспільства до банківської системи, погіршення стану активів і пасивів банків та фінансових результатів банківської діяльності банків у цілому (табл. 2):

Таблиця 2

Динаміка активів і пасивів, результатів діяльності банків України у 2008-2009 рр. (за матеріалами НБУ [6])

№ п/п	Показники (на кінець року)	2008 р.	2009 р.	Відхилення	Темп росту, %
1	Загальні активи (не скориговані на резерви за активними операціями), млрд. грн.	973,3	1001,6	28,3	102,9
1.1	Активи, скориговані на резерви, млрд. грн.	926,1	880,3	-45,8	95,1
2	Високоліквідні активи, млрд. грн.	79,8	96,4	16,6	120,8
3	Кредитний портфель, млрд. грн.	792,2	747,4	-44,9	94
4	Прострочені кредити, млрд. грн.	18,0	69,9	51,9	388,2
5	Вкладення в цінні папери, млрд. грн.	40,6	39,3	-12,7	96,9
6	Резерви за активними операціями банків, млрд. грн.	48,4	122,4	74,0	252,9

Закінчення табл. 2

6.1	у тому числі: резерв на відшкодування можливих втрат за кредитними операціями, млрд. грн.	44,5	99,2	54,7	222,9
7	Пасиви, млрд. грн.	926,1	880,3	-45,8	95,1
8	Власний капітал, млрд. грн.	119,3	115,2	-4,1	96,6
9	Регулятивний капітал, млрд. грн.	123,1	135,8	12,7	110,3
10	Адекватність регулятивного капіталу (Н2), %	14,01	18,08	4,07	129
11	Доходи, млрд. грн.	122,6	143,0	20,4	116,7
12	Витрати, млрд. грн.	115,3	181,4	66,1	157,4
13	Чистий прибуток (збиток), млрд. грн.	7,3	(38,4)	-45,7	-526,0
14	Рентабельність активів, %	1,03	-4,38	-5,41	-425,2
15	Рентабельність капіталу, %	8,51	-32,52	-41,03	-482,1
16	Чиста процентна маржа, %	5,3	6,21	0,91	117,1
17	Чистий спред, %	5,18	5,29	0,11	102,1

Зменшилися доходні активи (кредитний портфель – на 6 %; вкладення в цінні папери – на 3,1 %; активи, скориговані на резерви, - на 4,9%), збільшилися обсяги прострочених кредитів та високоліквідних активів (на 20,8 %), скоротилась ресурсна база банків (на 4,9 %), зокрема капітал (на 3,4 %). У цілому за банківською системою був отриманий чистий збиток у розмірі 38,4 млрд. грн. внаслідок значного зростання відрахувань у резерви на відшкодування втрат за кредитними операціями банків (на 122,9 %).

Із метою стабілізації ситуації НБУ уживав цілий ряд антикризових заходів, зокрема у сфері рефінансування і підтримання банківської ліквідності (підвищення ставок рефінансування, цільове надання стабілізаційних кредитів, встановлення обмежень на дострокове вилучення депозитів, емісія депозитних сертифікатів НБУ, зменшення облікової ставки), валютного регулювання (запровадження механізму цільових валютних аукціонів, встановлення лімітів відкритої валютної позиції, офіційного курсу гривні до долара США на рівні середньозваженого курсу продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку, активна політика валютних інтервенцій), політики обов'язкових резервів (акумулявання обов'язкових резервів на окремому рахунку, підвищення норм обов'язкових резервів за коштами клієнтів в іноземній валюті), рекапіталізації проблемних банків та ін [7; 8].

У результаті проведення антикризових заходів вдалося стримувати темпи інфляції у 2009 р. (базової – до 14,9 % і споживчої – до 12,3 %) у порівнянні з 2008 р. (базова інфляція становила 21,3 %, споживча – 22,3 %), утримати обсяг грошової пропозиції в межах прогнозних індикаторів [9], стабілізувати та посилити гнучкість курсу гривні до долара США, подолати брак ліквідності та підвищити рівень капіталізації банківської системи, забезпечити зростання обсягів кредитування в національній валюті реального сектора економіки. Але внаслідок несприятливого впливу зовнішніх чинників, недосконалості грошово-кредитної політики НБУ цілий ряд проблем не вдалося вирішити, зокрема: зростання рівня інфляції, обмежений вплив процентної політики

НБУ на ринкові ставки і рівень інфляції, зниження валютного курсу гривни, поява надлишкової банківської ліквідності, скорочення обсягів кредитування домогосподарств, збитковість банківської системи, погіршення фінансового стану рекапіталізованих банків.

Отримані результати свідчать про необхідність удосконалення підходу до формування грошово-кредитної політики НБУ, визначення її цілей і завдань (рис. 1).

Підхід до формування грошово-кредитної політики має бути синтезований, що поєднує монетаристський та кейнсіанський підходи, та передбачати спрямованість грошово-кредитної політики на забезпечення найсприятливіших монетарних умов для досягнення заздалегідь визначених державою соціально-економічних цілей. Такий підхід має ґрунтуватись на активному застосуванні монетарних заходів в економічній політиці, зокрема фіскальної та грошово-кредитної, з метою пом'якшення проходження економікою різких підйомів і спадів при проходженні фаз ділового циклу [5; 8; 10].

1. Звуження сфери застосування монетаристського підходу і застосування синтезованого підходу, що поєднує монетаристський та кейнсіанський підхід

2. Спрямованість взаємопов'язаних цілей та заходів грошово-кредитної політики на забезпечення найсприятливіших монетарних умов з метою досягнення заздалегідь визначених державою соціально-економічних цілей

3. Забезпечення взаємозалежності та постійного узгодження стратегічних, проміжних і тактичних цілей грошово-кредитної політики:
- *стратегічні цілі* (економічне зростання, стабільність цін, рівень інфляції, стабільність фінансових ринків і валютного курсу тощо) - складові державної економічної політики, що формується державними органами;
- *проміжні цілі* (встановлені показники грошової маси, валютний курс, рівень ринкових відсоткових ставок і фінансових ризиків та ін.) перебувають у компетенції центрального банку та мають забезпечувати досягнення стратегічних цілей;
- *тактичні (оперативні) цілі* мають впливати на тактичні змінні (їхню стабілізацію, зростання або зниження) для впливу на динаміку економічної кон'юнктури в бік її поживлення чи стримування.

4. Перехід до монетарної політики інфляційного таргетування, що має на стратегічну мету забезпечення цінової та фінансової стабільності, створює умови для стійкого соціально-економічного розвитку й запобігання фінансових шоків у країні

5. Поширення застосування ринкових інструментів грошово-кредитної політики (операції на відкритому ринку, регулювання облікової ставки, зміна норм обов'язкових резервів, валютні інтервенції, депозитні операції центрального банку) по мірі створення відповідного ринкового середовища

6. Забезпечення взаємодії грошово-кредитної політики з фіскально-бюджетною політикою

Рис. 1. Удосконалення підходу до формування грошово-кредитної політики НБУ
Стратегічні цілі грошово-кредитної політики НБУ мають передбачати:

- підтримання цінової стабільності та інфляції на рівні, що забезпечує соціально-економічний розвиток країни та прогнозне зростання ВВП;
- забезпечення фінансової стабільності, (тобто стабільності фінансової системи країни), через здійснення моніторингу системних фінансових ризиків, зокрема ризиків банківських банкрутств і ризиків платіжної системи, з метою їх мінімізації.

Основне завдання, що має бути вирішено, поряд з поліпшенням стану валютного ринку і підвищенням впливу процентної політики НБУ на попит і пропозицію грошей та ринкові відсоткові ставки, - поетапний перехід в середньостроковій перспективі від монетарної політики таргетування грошової маси до монетарної політики таргетування інфляції в залежності від створення в країні відповідних макроекономічних та інституційних умов.

Необхідною умовою для цього, крім інших, має бути узгодженість грошово-кредитної і фіскальної політики, спільною ціллю яких має бути забезпечення цінової стабільності та у межах яких НБУ підтримуватиме загальноекономічну політику уряду. Необхідність забезпечення взаємодії грошово-кредитної політики з фіскально-бюджетною політикою пов'язане з тим, що в механізмах їх реалізації використовують абсолютно різні підходи щодо впливу на грошову масу. Грошово-кредитна політика ґрунтується здебільшого на зміні обсягів параметрів грошової маси, що відповідним чином впливає на мотивацію господарюючих суб'єктів. Головною ознакою фіскально-бюджетної політики є те, що обсяги пропозиції грошей не змінюються, а лише перерозподіляються за напрямками, які забезпечують збільшення ефективного попиту.

На першому (перехідному) етапі має бути запроваджений «спрощений» режим таргетування інфляції і створені відповідні передумови через узгодження фінансового законодавства, лібералізацію та поліпшення функціонування валютного ринку, удосконалення процентної політики НБУ.

На першому етапі мають бути реалізовані такі основні заходи:

- прийняття сумісного з урядом рішення щодо переходу до політики монетарного таргетування, законодавчо-нормативних актів щодо координації грошово-кредитної та бюджетно-фіскальної політики;
- розробка бюджетної стратегії на середньостроковий період, побудова бюджетної моделі спільно з органами влади;
- скасування валютних обмежень, крім тих, що стосуються безпеки держави;
- впровадження режиму керованого валютного курсу з обмеженим застосуванням валютних інтервенцій;
- регулювання відтоку та притоку короткострокового капіталу на валютному ринку через: введення безпроцентних обов'язкових резервних вимог на окремі групи іноземного капіталу; встановлення та постійний перегляд мінімального строку перебування в країні позик та інвестицій з-за кордону відповідно напрямкам руху капіталу; удосконалення механізму випуску та обігу за кордоном боргових зобов'язань банків та інших фінансових установ;
- поліпшення функціонування валютного ринку, що має передбачати: удосконалення правил, дотримання принципів і процедур на ринку; створення та поліпшення механізмів хеджування валютних ризиків; удосконалення механізмів моніторингу, протидії спекуляціям, упередження валютних ризиків та недопущення формування дисбалансів; застосування інструментів фінансової політики з метою спрямування гривневих потоків у реальний сектор економіки;
- відновлення регулярного перегляду облікової ставки та інформування суспільства про її значення.

У результаті впровадження заходів на першому етапі мають бути досягнуті такі результати: зменшення ролі валютних інтервенцій НБУ як монетарного інструменту, більша гнучкість валютного курсу; підтримання значення базової інфляції в межах

заздалегідь визначеного «коридору» без суттєвого відхилення від значення індексу споживчих цін; посилення впливу процентної політики НБУ на регулювання монетарних і економічних процесів у країні; зниження рівня доларизації економіки; зниження процентних ставок за кредитами в національній валюті, розвиток ринку державних цінних паперів і фондового ринку в цілому.

На другому етапі має бути здійснений перехід до повного таргетування інфляції та створене підґрунтя для забезпечення цінової стабільності та сталого соціально-економічного розвитку в довгостроковій перспективі за рахунок реалізації таких заходів:

- скасування системи ліцензування операцій щодо здійснення прямих інвестицій за кордон для усіх нефінансових корпорацій;
- скасування системи ліцензування для приватних інвесторів, які здійснюють управління портфелем цінних паперів через спеціалізовані фінансові інститути;
- впровадження довгострокових операційних ліцензій для спеціалізованих фінансових інститутів, які здійснюють портфельні інвестиції у цінні папери нерезидентів (не нижче «А»);
- впровадження механізму реалізації цінних паперів нерезидентів резидентам через купівлю депозитарних розписок.

Результатами реалізації заходів на другому етапі мають стати: подальший розвиток ринку державних цінних паперів і фондового ринку; застосування операції на відкритому ринку як основного інструмента регулювання ліквідності банківської системи; регулювання НБУ поточної ліквідності банків за допомогою доступних інструментів - депозитних сертифікатів, кредитів рефінансування через тендери, кредитів «овернайт»; прозорість та ефективність впливу процентної політики НБУ на ринкові процентні ставки; зниження вартості кредитних ресурсів; зростання обсягів іноземних інвестицій; перехід до режиму вільного плавання валютного курсу, що мінімізуватиме присутність НБУ на внутрішньому валютному ринку; прогнозована бюджетна політика та стабільний рівень цін.

Висновки. У сучасних умовах вирішення питань щодо модернізації грошово-кредитної політики НБУ та переходу до монетарної політики таргетування інфляції з метою забезпечення цінової і фінансової стабільності в країні стає насущне необхідним. Це дозволить покращити прогнозованість економічного розвитку країни і збільшити попит реального сектору на інвестиції, створити умови для поступового зниження ставок за банківськими кредитами, розширення джерел фінансування підприємств і стимулювання економічного розвитку, зниження інфляційних очікувань, підвищити стійкість економіки, грошово-кредитної і фінансової сфер щодо зовнішніх шоків.

Перспективами подальших досліджень має стати узагальнення зарубіжного досвіду, зокрема Банку Англії та Дойче Бундесбанку, щодо впровадження політики інфляційного таргетування у взаємозв'язку зі змінами у структурі і функціях центрального банку, що відбулися внаслідок останніх банківських реформ 1998-2009 рр. [11; 12], з метою його застосування в Україні у напрямку вдосконалення законодавства, розмежування функцій й повноважень регуляторних органів, створення системи фінансового моніторингу з урахуванням ситуації, що склалася, та перспектив подальшого економічного та соціального розвитку в країні.

Література

1. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 № 679-ХІУ]. – Режим доступу : <<http://www.rada.gov.ua>
2. Мороз А. М. Центральний банк та грошово-кредитна політика / А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлук, М.Д. Алексеєнко, О.В. Дзюблюк: Підручник. — К. :

КНЕУ, 2005. - 556 с.

3. Стельмах В. С. Грошово-кредитна політика в Україні / В.С. Стельмах, А.О. Єпіфанов, Н.І. Гребеник, В.І. Міщенко. - 2-ге вид., перероб. і доп. - К. : Знання, 2003. — 421с.

4. Папаїка О.О., Косова Т.Д. Центральний банк і грошово-кредитна політика / Т.Д. Косова, О.О. Папаїка: навч. посіб. для студ. вищ. закл. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2009.-340 с.

5. Юхименко П. В. Монетарна політика і структурні реформи в економіці України // За ред. Юхименко П. В. - К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ. - 2004. - 143 с.

6. Статистика. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу : <<http://www.bank.gov.ua/Statist/index/htm>

7. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу : <<http://www.bank.gov.ua>

8. 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.- 404с.

9. Основні засади грошово-кредитної політики на 2009 рік: схвалено Рішенням Ради Національного банку України від 15 вересня 2008 р. № 14.

10. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / В.І. Міщенко. О.І. Петрик. А.В. Сомик. Р.С. Лисенко та ін. - К.: Національний банк України, Центр наукових досліджень, 2008. - 144 с.

11. Офіційний сайт Банка Англії (Bank of England). – Режим доступу: <<http://www.bankofengland.co.uk>

12. Офіційний сайт Дойче Бундесбанку. – Режим доступу : <<http://www.bundesbank.de>

Summary. The phased transition to targeting inflation monetary policy substantiated in the article is of primary importance to the National Bank of Ukraine for ensuring long-term price and financial stability in the country.

Keywords: Monetary policy, targeting inflation, phased transition, price and financial stability.

Стаття надійшла до редакції 02.06.2011