

Студент 1 курсу  
фінансового факультету ХНЕУ

## **ЦІЛІ Й ІНСТРУМЕНТИ ГРОШОВОЇ ПОЛІТИКИ ТА АНАЛІЗ ЇЇ ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ**

*Анотація. Розглянуто цілі та інструменти грошової політики та проаналізовано ефективність її застосування в Україні.*

*Аннотация. Рассмотрены цели и инструменты денежной политики, а также проанализирована эффективность её применения в Украине.*

*Annotation. The goals and instruments of the monetary policy have been studied, the efficiency of its use in Ukraine has been analysed.*

*Ключові слова: грошова політика, цілі грошової політики, інструменти грошової політики, трансмісійний механізм.*

Це питання є надзвичайно актуальним, оскільки Україна все ще належить до країн з перехідною економікою, а отже, переходить від командно-адміністративної економіки до ринкової. Процес такого перетворення передбачає вдосконалення не тільки грошово-кредитної системи, а відповідно і грошової політики як системи правил та заходів для її регулювання та розвитку. Тому питання грошово-кредитних відносин має багато спірних та невирішених питань, особливо тих, які стосуються змісту монетарної політики та складності застосування непрямих інструментів, що й привертає увагу дослідників до цієї теми.

Саме тому питання цілей та інструментів є найцікавішим, оскільки саме вони є основними важелями, за допомогою яких здійснюється регулювання та стимулювання багатьох макроекономічних показників за умов перехідної економіки.

У цьому дослідженні було розглянуто публікації О. Щербакової, Храпкіної В. В., Крутяшкіної В. В., Рябіної Л. М., В. Сенчагова, Д. Плисецького, В. Бурлачкова, Відяпіної В. І., Журавльової Г. П.

Метою роботи є вивчення грошової політики, механізмів та засобів її здійснення, основних цілей та інструментів, аналіз їх ефективності та вивчення цього питання в економіці України.

Щоб розглянути основне питання, перш за все необхідно визначити, що таке грошова політика.

Отже, "грошова" або "монетарна політика" – це сукупність державних заходів та стратегія розвитку на довгий термін (20 – 25 років), які регулюють грошово-кредитну систему і визначають принципи її функціонування, показники обігу грошей та кредиту, ринку позичкових капіталів, почерговість безготівкових розрахунків з метою регулювання господарчої кон'юнктури і досягнення ряду економічних цілей, а саме: зміцнення грошової одиниці, цінова стабільність, структурна перебудова економіки, стабілізація темпів економічного зростання [1, с. 519], тобто її головною метою є досягнення макроекономічної рівноваги, а головним завданням – управління пропозицією грошей. Особливістю грошової політики є те, що вона законодавчо закріплена, а головним регулятором у цій системі є центральний банк.

Управління пропозицією грошей здійснюється за допомогою трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, який становить систему зв'язків, що забезпечують передання сигналу від центрального банку до суб'єктів господарювання, його дія забезпечується за допомогою методів (вплив на грошову базу, грошові агрегати, банківські резерви, процентні ставки), каналів (грошовий, кредитний, валютний та процентний) та інструментів (рефінансування та інтервенції для підтримки валютного курсу) передання сигналу [2, с. 49].

Цілі грошової політики входять до трансмісійного механізму та мають таку класифікацію: проміжні, операційні, стратегічні.

Операційні цілі – це цілі, які використовуються як попередні щодо проміжних, їх суть полягає у створенні сприятливих умов для досягнення проміжних цілей, завдяки чому їх включають до трансмісійного механізму і розглядають як цільові орієнтири. Наприклад, ними можуть бути визначені грошова база запозичена і незапозичена та процентна ставка, але облікову ставку не використовують як операційну мету [3, с. 209].

Проміжні цілі – це цілі, які є проміжною ланкою на шляху до досягнення стратегічних цілей, які неможливі без досягнення проміжних цілей, наприклад до них можна віднести грошові агрегати, валютний курс, інфляція. Особливістю проміжних цілей є те, що вони постійно змінюються.

Стратегічні цілі – це цілі, на досягнення яких спрямована грошова політика. Стратегічною метою можуть бути визначені такі показники, як цінова стабільність, зміцнення грошової одиниці, зростання рівня зайнятості, стабілізація темпів економічного зростання, структурна перебудова економіки та помірні довгострокові ставки.

Варто зазначити, що проміжні та операційні цілі майже не відрізняються, оскільки центральні банки деяких країн відносять до операційних цілей такі ж самі цілі, які визначаються проміжними у інших країнах [2, с. 49–50].

Також необхідно сказати, що операційні та проміжні цілі часто використовуються як цільові орієнтири, завдяки чому вони виконують функцію своєрідних індикаторів, тобто показників, які можуть допомогти у визначенні

ефективності того чи іншого впливу. Для аналізу ефективності необхідно порівняти цільові орієнтири з їх реальними показниками [4, с. 45].

Тепер розглянемо такий елемент, як інструменти грошової політики. Інструменти можна визначити як засіб, за допомогою якого здійснюється грошова політика. До інструментів монетарної політики відносять:

Операції на відкритому ринку цінних паперів – один із головних інструментів регулювання грошової пропозиції. Під час продажу та купівлі цінних паперів центральний банк намагається вплинути на ліквідність комерційних банків, і завдяки цьому здійснюється управління їх кредитною емісією.

Зміна центральним банком норми резервних зобов'язань – головний засіб впливу на обсяги резервних зобов'язань. Його суть полягає у стимулюванні кредитної активності через зміну величини резервних зобов'язань банків (збільшення резервних зобов'язань знижує активність кредитування, а відповідно зниження призводить до підвищення активності).

Дисконтна або відсоткова політика – суть цього інструмента полягає у зміні облікового відсотка, який враховується банками при створенні систем відсоткових ставок. Завдяки цьому центральний банк регулює величину відсоткових ставок комерційних банків, що сприяє розширенню або обмеженню грошової маси [1, с. 520–521].

Останнім, але не менш важливим елементом грошової політики, є канал трансмісійного механізму. Канал трансмісійного механізму – це своєрідний зв'язок між двома показниками, який застосовується у рамках механізму як шлях для передачі інформації. Основними трансмісійними каналами є: канал багатства, монетаристський канал, канал банківського капіталу, канал валютного курсу.

Канал багатства – це шлях передачі інформації, який діє внаслідок зв'язку процентної ставки і ціни на цінні папери.

Монетаристський канал – це шлях передачі інформації, що виникає внаслідок зміни структури портфелів банків, від якої залежить ціна активів.

Канал банківського капіталу – шлях передачі інформації, який виникає внаслідок залежності структури банківського капіталу і здатності банків реагувати на ті чи інші дії центрального банку.

Канал валютного курсу – шлях передачі інформації, який проявляється залежно від динаміки валютного курсу, від динаміки процентної ставки та грошових агрегатів.

Передача інформації будь-яким каналом відбувається приблизно за однаковий проміжок часу, хоча результати можуть виявитися з певним лагом (зворотним ефектом), тому з-поміж усіх каналів не можна виявити більш або менш ефективний. Головною особливістю використання цієї складової трансмісійного механізму є те, що не можна вгадати, до якого ефекту призведе використання конкретного каналу в іншому каналі [2, с. 50–52].

Отже, суть процесу регулювання полягає у намаганні центрального банку змінити окремі монетарні фактори і завдяки зміні цих факторів вплинути на процес інвестування, споживчого попиту, ціноутворення, а цей вплив, у свою чергу, має вплинути на інші макроекономічні показники [1, с. 520].

Головними проблемами, з якими можна зіткнутися, використовуючи засоби грошової політики, – це лаги та якість інформації, на основі якої приймаються рішення про дії центрального банку, а також неможливість попередньої оцінки ефективності того чи іншого режиму грошово-кредитної політики, оскільки його результати проявляються лише за деякий час. Також важливим є те, що ефективність грошової політики значною мірою залежить від внутрішніх економічних умов, рівня розвитку товарних та фінансових ринків, структури національної економіки. Це означає, що результати використання одного і того самого режиму може бути інакшим у країнах з різним рівнем розвитку економіки.

Тому нашим головним завданням є вивчення ситуації в Україні та пошук шляхів щодо вирішення проблем у цій галузі [4, с. 43].

Програма проведення грошової політики у нашій державі законодавчо визначена законом "Про Національний банк України". Роль головного регулятора у грошово-кредитній системі виконує Національний банк України, проте у даний момент варто сказати, що Національний банк України тісно координує свої дії з Кабінетом Міністрів України, хоча зазвичай центральний банк самостійно виконує функцію регулювання.

Стратегічною метою сучасного монетарного режиму є забезпечення цінової стабільності, проміжною метою якого визначена інфляційна мета, тобто усі інші (операційні) цілі підпорядковуються саме їй. Варто зазначити, що дані положення були визначені Національним банком ще у 2009 році. Попередником режиму цінової стабільності (режим стратегічною ціллю якого є досягнення цінової стабільності) був режим інфляційного таргетування (режим, стратегічною метою якого є утримання певних показників інфляції), слід зазначити, що даний режим був досить поширений у багатьох країнах на передодні кризових явищ у світовій економіці. Причиною цього переходу найімовірніше за все стало те, що прояви кризових явищ у країнах, які застосовували цей режим та належали до групи країн з аналогічним рівнем розвитку, були більш відчутними, а протиріччя, які виникали між певними положеннями режиму інфляційного таргетування й умовами української економіки, значною мірою послаблювали його ефективність.

Режим інфляційного таргетування передбачає майже повну лібералізацію цін, тому монетарний чинник починає відігравати ключову роль у формуванні цінової динаміки, незважаючи на це, у нашій державі водночас продовжують впливати і немонетарні чинники. Це зумовлено тим, що значна частина цін і тарифів, які належать до споживацького кошику, не лібералізована, що, у свою чергу, вплинуло на зменшення автономності Нацбанку та підвищило ризики втратити контроль над інфляцією.

Політика відсоткової ставки мало ефективна у наших умовах, оскільки потребує значного розвитку фінансового ринку, що значно обмежує можливості його використання в Україні.

Доцільність використання повністю гнучкого курсу обміну, що було досить проблематично.

Але вже у 2010 році центральному банку довелося дещо змінити алгоритм досягнення стратегічної мети. По-перше, це було зумовлено тим, що досягнення цінової стабільності можливе лише за стабільної фінансової системи, що в період фінансової кризи не спостерігалось. По-друге, у період кризи було необхідно підтримувати платоспроможність банків, для цього слід підвищити ліквідність банків, що зазвичай веде значну грошову емісію, а це за своєю природою суперечить інфляційній меті [5, с. 4–5]. Тому така ситуація примусила Національний банк будувати свою політику з урахуванням необхідності забезпечення стійкості фінансової системи.

Так, для забезпечення фінансової стабільності та операції на ринку цінних паперів [6, с. 3–6]. Розглянемо дисконтна політика, зміна норми резервних зобов'язань та операції на ринку цінних паперів [6, с. 3–6]. Розглянемо

вплив кожного з вищеперахованих інструментів на фінансову систему на конкретних прикладах.

Розпочнемо з операцій на відкритому ринку цінних паперів. Національний банк України у 2010 році почав активно продавати облігації внутрішньої державної позики та муніципальні цінні папери.

Цікаво, що завдяки таким діям Національного банку облігацій внутрішньої державної позики протягом перших трьох кварталів 2010 року було розміщено на суму 57 948,16 млн грн, з яких 35 115,16 млн грн надійшло до бюджету, у результаті первинного розміщення даних облігацій до бюджету надійшло 16 442,69 млн грн. Для погашення простроченої заборгованості з податку на додану вартість було випущено облігацій на суму 6 390 млн грн, також були випущені облігації для збільшення формування статутного капіталу на суму 6 390 млн грн. Варто зазначити, що перевагами цього інструмента є його гнучкість, оперативність, автономність центрального банку при їх використанні, можливість швидкої зміни напрямку його дії, але значними недоліками є поверхневність та короткостроковість його дії.

Наступним інструментом є дисконтна політика. У рамках цього інструмента протягом перших трьох кварталів 2010 року виконувалися такі дії: Національний банк України тричі знижував облікову ставку, яка відповідним чином впливала на систему ставок, оскільки, як уже було зазначено, залежно від неї будується система усіх інших ставок. У серпні 2010 року вона була встановлена на рівні 7,75 %. Ці дії були спрямовані на утримання вартості грошей на позитивному рівні щодо інфляції з метою стимулювання повернення вкладів у банківську систему.

Останнім інструментом є зміна норми резервних зобов'язань. У 2010 році розмір резервних зобов'язань було встановлено на мінімально можливому рівні, завдяки цьому підвищилась активність кредитування та ліквідність комерційних банків [7, с. 18–19].

Однак після стабілізації фінансової системи у 2011 році знов піднялося питання про перехід від застосування режиму інфляційного таргетування до застосування режиму цінової стабільності [5, с. 3–4].

Перевагою режиму цінової стабільності є те, що він сприяє підвищенню рівня економічної активності і рівня життя населення, хоча недоліком його використання, звичайно, може бути досить високий рівень безробіття та помірні темпи зростання економіки. Поряд з цим треба сказати, що застосовувати цей режим потрібно лише у періоди стабільного розвитку, коли економіка не зазнає внутрішніх та зовнішніх потрясінь [4, с. 43].

Рябініна Л. Н., яка у своїй статті "Чи є в Україні грошово-кредитна політика" висловлює думку про те, що Україна взагалі не має грошової політики, як стратегії подальшого розвитку країни, а має лише грошово-кредитне регулювання, тобто систему тактичних дій, спрямованих Національним банком на досягнення стратегічних цілей, які трактуються як грошова політика [3, с. 212–213].

Але, незважаючи на це, слід розглянути ситуацію трохи під іншим кутом. Грошової політики не існує у загальноприйнятому вигляді, тобто не всі правила її формування дотримано у необхідній формі та як макроекономічний інструмент вона застосовується досить неефективно. Наприклад, у цьому можна пересвідчитися, порівнявши деякі загальноприйняті правила та реальний стан речей в Україні.

По-перше, у даний момент Національний банк України досить тісно співпрацює з Кабінетом Міністрів України, хоча зазвичай центральні банки намагаються зберігати високий рівень автономності або принаймні мінімізувати залежність своєї діяльності [5, с. 3–4].

По-друге, в Україні немає довгострокового плану системи заходів на 20 – 25 років. Національний банк України регламентує свою діяльність тільки на один рік уперед у документі "Засади грошово-кредитної політики на наступний рік", робить її досить невизначеною, а отже, непослідовною, а інколи і зовсім недієвою [3, с. 207–212].

Ще однією із загальних ознак дієвої та ефективної політики є наявність системи середньострокових цілей. Не можна погодитися з твердженням Рябініної Л. Н. про те, що в Україні відсутня така система. На погляд автора, в Україні існує така програма – це Програма економічних реформ на 2011 – 2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава", у цьому документі вказані середньострокові цілі та орієнтири.

Також важливою рисою є оприлюднення розвиненої та дієвої монетарної політики, оприлюднення центральним банком деяких проміжних і кінцевих цілей. Переважно публікується прогнозований обсяг національного доходу на 5 – 10 років, прогноз стабільності щодо купівельної спроможності грошей, яку планується досягти за деякий час. Також прийнято публікувати такі показники, як реальний ВВП, обсяги інвестицій та роздрібного товарообігу. Зазвичай більшість центральних банків так і роблять, на відміну від Національного банку України, який відноситься до застосування такого прийому досить стримано, хоча експліцитні цілі (відомі широкому загалу) є дієвими чинниками економічного зростання.

Отже, на основі наведених чинників, притаманних монетарній політиці у загальноприйнятому вигляді, не можна сказати, що в Україні не існує грошово-кредитної політики у класичному вигляді, проте існує деяка малоефективна форма монетарного регулювання, яку після проведення певних реформ можна буде перетворити на класичний варіант.

Для вирішення проблеми перетворення та підвищення ефективності, на думку автора, необхідно виконати такі дії: створити план довгострокової системи заходів на 20 – 25 років як стратегію подальшого розвитку країни, удосконалити систему середньострокових заходів та розробити її на довгостроковий термін – 10 – 15 років, а також підвищити автономність НБУ.

Для підвищення ефективності застосування грошової політики треба використовувати експліцитні цілі та, як варіант, зробити більш інформативним, зрозумілим, чітким та відомим для широкого загалу документ "Основні засади грошової політики на наступний рік", досягти стабільності та стійкості грошової одиниці, оскільки тільки за дотримання цієї умови можливе ефективне застосування трансмісійного механізму, здійснити заходи, які б стимулювали розвиток фондового ринку, оскільки незначний рівень його розвитку обмежує можливості та ефективність застосування інструментів грошової політики, що значно знижує можливості застосування таких інструментів, як відсоткова політика та операції на відкритому ринку цінних паперів [7, с. 17–19].

На думку автора, саме система таких заходів довершить належне оформлення грошової політики як макроекономічного інструмента у загальноприйнятому розумінні та забезпечить її ефективне функціонування, сприятиме досягненню комплексу загальноекономічних цілей, необхідних для України.

Отже, розглянувши дане питання, можна дійти висновку, що грошова політика є важливим елементом загальнодержавної економічної політики України, на сьогодні діє монетарна політика з режимом цінової стабільності. Її головною особливістю є те, що вона закріплена законодавством, законом України "Про Національний банк України". Її головною функцією є здійснення впливу на макроекономічні показники шляхом використання цілей та інструментів, але

обмежене розвитком фінансової системи та присутності значної кількості немонетарних факторів.

Головною проблемою є відсутність довгострокової стратегії діяльності Національного банку України, його невизначеність у багатьох питаннях та велика кількість помилок при здійсненні грошово-кредитного регулювання, що негативно впливає на її ефективність.

Проте не слід забувати, що все ще грошова політика України більше схожа на просте грошово-кредитне регулювання, а це не дає нам права казати, що в Україні є повноцінна монетарна політика.

*Наук. керівн. Зайцева І. С.*

---

**Література:** 1. Видяпина В. И. Экономическая теория (политэкономия) : учебник / В. И. Видяпина, Г. П. Журавльова. – 4-е изд. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 640 с. 2. Бурлачков В. Теоретичні основи грошово-кредитної політики та світова фінансова криза / Бурлачков В. // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 49–59. 3. Рябініна Л. М. Чи є в Україні грошово-кредитна політика? // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 11. – С. 205–213. 4. Сенчагов В. Цілі й інструменти грошово-кредитної політики в умовах зростання структурних дисбалансів економіки та посилення дестабілізуючого впливу зовнішніх факторів / Сенчагов В. // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 42–48. 5. Щербакова О. Перспективи грошово-кредитної політики на етапі посткризового відновлення економіки України / Щербакова О. // Вісник НБУ. – 2011. – № 8. – С. 4–8. 6. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік // Вісник НБУ. – 2009. – № 10. – С. 3–6. 7. Храпкіна В. В. Основні інструменти грошово-кредитної політики України в сучасних умовах / Храпкіна В. В. // Фінанси, банки, інвестиції : науковий вісник. – 2011. – № 1. – С. 16–20.