

УДК 338.23:336.74

**В. В. Зянько, к. е. н., доц.;****О. В. Лук'янова, студ.**

## **МОНЕТАРНІ ІНСТРУМЕНТИ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ І ЇХ ЗАСТОСУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ**

*Досліджено інструменти грошово-кредитної політики та її вплив на макроекономічний розвиток. Запропоновано монетарні та економічні заходи, які необхідно здійснити Національному банку України для запобігання негативній тенденції зміни макроекономічних показників у країні.*

### **Вступ**

В радянський період у вітчизняній економічній науці грошово-кредитна політика відігравала другорядну роль, але з переходом до ринкової економіки її значення збільшилось, що спонукало як економістів-науковців, так і практиків до вивчення досвіду здійснення грошово-кредитної політики у країнах з розвинутою ринковою економікою з тим, щоб використати його, адаптувавши до економічних реалій України. За роки ринкової трансформації вітчизняної економіки НБУ набув певний досвід використання монетарних знарядь грошово-кредитного регулювання, що дає змогу здійснювати фінансову стабілізацію та досягати економічної збалансованості загалом. Проте цілісної системи макроекономічного регулювання з потужним монетарним інструментарієм в Україні ще не створено. Проблемність проявляється в розбалансованості сфер економіки, немає належної довіри економічних суб'єктів до монетарної політики держави. Це породжує значні інфляційні очікування, високі відсоткові ставки, які негативно позначаються на макроекономічному середовищі. Тому дослідження монетарних інструментів макроекономічного регулювання, форм та методів їх використання, механізмів їх впливу на основні економічні змінні набуває особливого значення.

Регулювання господарського життя державою за допомогою монетарних знарядь для економічної науки не є новим, адже це питання було розглянуто ще в працях А. Маршала, М. Туган-Барановського, Дж. М. Кейнса та І. Фішера. Серед сучасних вітчизняних дослідників слід назвати О. Василика, А. Гальчинського, М. Савлука, В. Стельмаха, В. Ющенко та інших. Однак в сучасних умовах ринкової трансформації економіки України існує потреба подальшого дослідження процесу формування та застосування монетарних інструментів для недопущення прискорення зростання цін, впливу за допомогою заходів монетарної політики на різні сектори економіки, визначення оптимального співвідношення монетарних та фіскальних інструментів, яке забезпечуватиме макроекономічний розвиток.

### **Грошово-кредитна політика, інструменти її здійснення та вплив на макроекономічний розвиток держави**

Грошово-кредитна політика – це комплекс взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через свій центральний банк. Часто її називають монетарною, чи грошовою, політикою.

Завданням грошово-кредитної політики в Україні на даному етапі її макроекономічного розвитку є забезпечення фінансової стабільності, поступове зниження інфляції та створення сприятливих монетарних умов функціонування економіки, використовуючи комплекс адекватних інструментів.

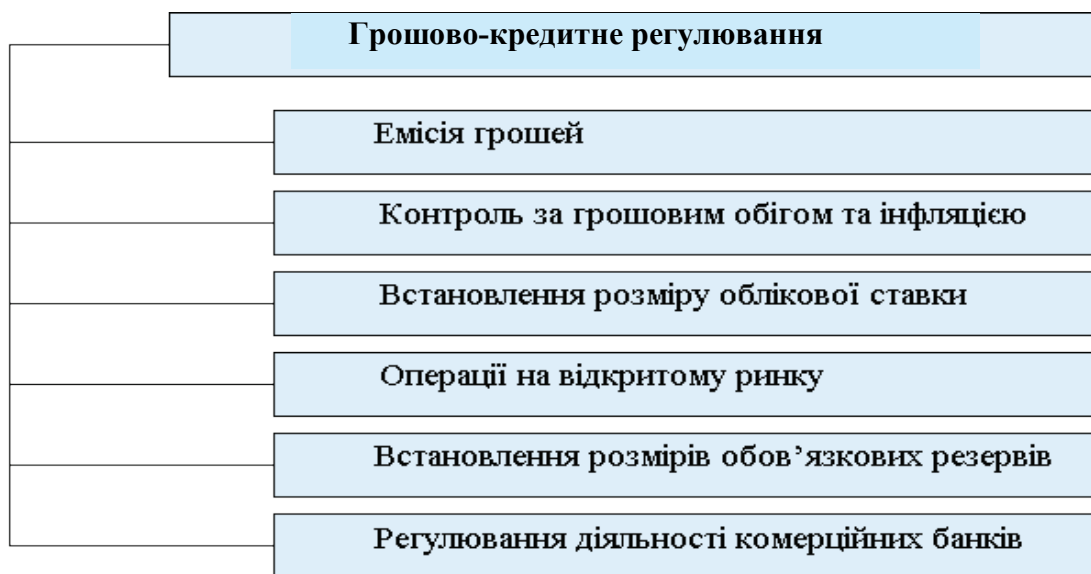
Застосування методів монетарної політики сприяє посиленню здатності ринкової економіки до саморегуляції, підвищенню ефективності механізму її здійснення завдяки нейтралізації монетарними заходами окремих недоліків, внутрішньо властивих ринковій економіці. Йдеться насамперед про неспроможність ринкового механізму забезпечити рівномірне економічне зростання, стабілізацію зайнятості і цін. Проведенням монетарної політики (рестрикції чи експансії) держава згладжує циклічні коливання і стабілізує на прийнятному рівні основні економічні індикатори, перед-

усім рівень цін та інфляцію. Така стабілізація є необхідною передумовою успішного функціонування всього ринкового механізму.

Національний банк України з метою регулювання таких макроекономічних показників як обсяг валового внутрішнього продукту, прогнозований рівень інфляції, розмір дефіциту державного бюджету та джерела його покриття, платіжний і торговельний баланси, використовує інструменти монетарної політики, які поділяються на інструменти прямого та непрямого впливу [1].

До інструментів прямого впливу належать: ліміти кредитування для окремих банків, пряме регулювання процентної ставки, ліміти на обсяг чи вартість кредитів, що надаються окремим галузям. До інструментів непрямого впливу відносять: операції на відкритому ринку цінних паперів, зміна облікової процентної ставки, зміна вимог до рівня обов'язкових резервів депозитних інститутів [2].

За допомогою перерахованих вище інструментів держава здійснює грошово-кредитне регулювання, забезпечуючи повноцінність і стабільність національної валюти та регулюючи грошовий обіг відповідно до потреб економіки. Механізм грошово-кредитного регулювання зображено на рисунку.



Механізм грошово-кредитного регулювання

Важливе значення в цьому механізмі відіграє такий інструмент грошово-кредитного регулювання, як встановлення центральним банком норм обов'язкових резервів комерційним банкам. Резерви встановлюються у відсотках до загальної суми залучених банком коштів, і їх норма залежить від того, яку політику здійснює центральний банк.

Так, якщо НБУ проводить рестрикційну політику, то він підвищує норму обов'язкових резервів. Такою самою мірою збільшується сума обов'язкових резервів і зменшується ресурсний потенціал кожного комерційного банку. Ще більшою мірою (на коефіцієнт мультиплікації) знизиться розмір депозитів банківської системи й загальна маса грошей в обігу. Якщо НБУ проводить експансійну політику, то він зменшує норму обов'язкового резервування. Відповідно у кожного комерційного банку збільшується ресурсний потенціал, що зумовлює збільшення банківських депозитів і загальної маси грошей в обігу.

Отже, резервування частини коштів, залучених банками, спрямоване на обмеження їхньої можливості збільшувати грошову пропозицію. Резервні вимоги використовуються центральними банками для розв'язання макроекономічних довгострокових завдань стабілізації грошового обігу та регулювання обсягів грошової пропозиції (маси).

Визначення норм обов'язкових резервів — досить сильний інструмент грошово-кредитної політики. На грошову масу він впливає не тільки через зміну обсягу ресурсів кожного комерційного банку, а й через зміну грошового мультиплікатора. Крім того, зміна кредитної можливості банків впливає на рівень відсоткових ставок, що через попит і пропозицію додатково провокує зміни маси грошей в обігу. Тому в країнах з ринковою економікою цей інструмент грошово-кредитної по-

літики використовується зрідка з певними обмеженнями, чого не можна сказати про НБУ, який у 2006 році неодноразово посилював вимоги до формування банками обов'язкових резервів.

З метою зменшення рівня доларизації економіки, починаючи з 1 жовтня 2006 року, НБУ запровадив диференційовані нормативи формування банками обов'язкових резервів залежно від строку залучення коштів та виду валют. Середній розрахунковий норматив обов'язкового резервування у 2006 році становив 4,3 %. Обсяг сформованих резервів збільшився з 6,3 млрд грн у січні до 9,7 млрд грн у грудні 2006 року [4]. Посилення вимог було спричинено тим, що у грудні 2005 року після значних бюджетних витрат мало місце певне підвищення ліквідності банків, яке створювало додаткові інфляційні ризики.

У зв'язку з прискоренням інфляційних процесів у 2007 році монетарна політика НБУ стала жорсткішою. НБУ продовжував посилювати вимоги до формування банками обов'язкових резервів з метою суттєвого обмеження надлишкової ліквідності банків та зменшення їх кредитної активності. Обсяг сформованих обов'язкових резервів у порівнянні з 2006 роком зріс на 5 млрд грн [5].

Активне використання НБУ цього інструменту монетарної політики забезпечило виконання короткострокової цілі, такої як зниження темпів зростання інфляції, але при цьому відбувалося зниження кредитної активності комерційних банків, а відповідно і стримування темпів економічного зростання.

З метою підвищення кредитної активності комерційних банків НБУ використовував такий інструмент грошово-кредитного регулювання як встановлення розміру облікової відсоткової ставки.

За допомогою відсоткової політики НБУ визначає рівень відсоткових ставок за ломбардними й обліковими кредитами, які він надає комерційним банкам у порядку рефінансування їхніх активних операцій. Якщо НБУ проводить політику стримування або скорочення маси грошей в обігу, він підвищує відсоткові ставки, що зменшує попит на кредитні гроші. Скорочення попиту призводить до скорочення пропозиції. Невикористані для кредитування гроші вкладаються в інші активи (цінні папери держави, місцевих органів влади) або осідають на депозитах комерційних банків у НБУ, як наслідок — відбувається зменшення грошей в обігу.

У разі протилежної політики, спрямованої на збільшення грошей в обігу, НБУ знижує рівень відсоткових ставок за своїми активними операціями, що стимулює попит на позички, а отже, й кредитну діяльність комерційних банків. Вони змушені перетворювати свої вторинні резерви (кошти, вкладені в цінні папери або розміщені на депозитах у НБУ) в первинні, внаслідок цього збільшуються залишки грошей на їхніх кореспондентських рахунках у НБУ й загальна маса грошей в обігу.

Упродовж 2006 року процентна політика НБУ провадилася з метою закріплення позитивних тенденцій в макроекономічній сфері. Тому з 10 червня 2006 року було знижено рівень облікової ставки НБУ з 9,5 до 8,5 % річних. Середньозважена відсоткова ставка за кредитами рефінансування банків у грудні становила 9,5 % річних, або знизилася за всіма інструментами рефінансування на 3,5 процентного пункту [4]. У травні 2007 році з метою сприяння ефективнішому спрямуванню банками ресурсів на кредитування реального сектору економіки було зменшено ставки за активними операціями Національного банку України, а з 1 червня – розмір облікової ставки (з 8,5 % до 8 % річних) [5].

Середньозважена фактична відсоткова ставка за всіма інструментами рефінансування у січні – червні становила 9,51 % річних і була позитивною відносно прогнозного рівня інфляції (7,5 %) [5].

Отже, відсоткова політика як у 2006 так і в 2007 році була спрямована на досягнення довгострокової перспективи макроекономічного розвитку, чому сприяло поступове зниження облікової ставки. Тоді як в короткостроковій перспективі таке зниження провокувало зростання грошової маси, зокрема агрегату  $M_0$  та  $M_1$  у зв'язку з активним споживчим кредитуванням населення, а це в свою чергу спричинило підвищення рівня інфляції.

Ще одним інструментом макроекономічного регулювання, який активно використовується центральним банком, є операції з цінними паперами на відкритому ринку. За умов, коли потрібно стабілізувати чи зменшити масу грошей в обігу, стримати зростання платоспроможного попиту, знизити інфляцію, центральний банк продає цінні папери комерційним банкам. В останніх зменшуються первинні резерви (кошти на коррахунках), а внаслідок цього скорочується загальний обсяг грошової маси. Центральний банк може продавати цінні папери й іншим суб'єктам (підприємствам, населенню) через систему фондового ринку. У цьому разі в комерційних банків зменшуються їхні первинні резерви, тому що скорочуються залишки грошей на рахунках їхніх клієнтів. Якщо потрібно збільшити грошову масу, центральний банк купує цінні папери в комерційних банків,

підприємств, населення. Внаслідок такої операції в зазначених суб'єктів збільшуються залишки грошей, у тому числі і на їхніх рахунках у банках, і відповідно зростає обсяг грошей в обігу.

Операції з цінними паперами на відкритому ринку вважаються найгнучкішим інструментом грошово-кредитної політики і до них найчастіше вдається центральні банки, адже якщо і була допущена помилка, її легко виправити, здійснивши операцію протилежного спрямування. Ця риса надає перевагу зазначеним операціям порівняно з іншими інструментами грошово-кредитної політики.

Цей інструмент активно використовувався і НБУ з метою забезпечення збалансованості пропозиції грошових коштів та попиту на них. Так, із січня до листопада 2006 року НБУ проводив депозитні операції з банками шляхом емісії депозитних сертифікатів та укладення депозитних договорів. Упродовж 2006 року було оголошено 130 тендерів з розміщення депозитних сертифікатів. Загальний обсяг залучених коштів комерційних банків цим шляхом становив 610 млн грн, а загальний обсяг проведення операцій з мобілізації коштів банків – 6.8 млрд грн (у 2005 році – тільки 14 788 млн грн) [4]. У 2007 році Національний банк намагався нівелювати можливе збільшення інфляційного тиску з боку попиту через обмеження зростання ліквідності банківської системи. У січні – березні були проведені мобілізаційні операції на загальну суму 46.9 млрд грн [5]. Проте зазначені заходи Національного банку не мали рестрикційної спрямованості, оскільки їх метою було не обмеження наявної пропозиції грошей на ринку, а запобігання її надмірному розширенню і підтримання грошово-кредитного ринку в стані рівноваги. Відповідно, монетарні умови в цей період були цілком сприятливими для розширення комерційними банками своїх активних операцій.

Отже, такі монетарні інструменти як обов'язкове резервування коштів, відсоткова політика та операції з цінними паперами мали певний вплив на грошову пропозицію, а відповідно і на обсяг грошової маси в Україні. Станом на 01.01.2007 року загальний обсяг грошової маси в обігу ( $M_3$ ) становив 261,1 млрд грн і збільшився за 2006 рік на 34,5 % [4]. Темпи зростання грошової маси в 2007 році становили 33 %. Рівень монетаризації економіки зріс з 42,5 % у 2006 році до 45 % у 2007 році [5], обсяг готівки поза банками ( $M_0$ ) дорівнював 75,0 млрд грн і збільшився на 24,5 %. У 2006 тривали позитивні зміни у структурі грошової маси ( $M_3$ ) – зокрема на 2,3 процентного пункту зменшилась питома вага готівки, яка на кінець грудня становила 28,7 % [4]. І все ж структура грошової маси за агрегатами досі залишається незадовільною, адже питома вага готівки залишається значною.

У розрізі валют за 2006 рік грошова маса збільшилась в національній валюті на 28,6 %, в іноземній – на 53,8 %. Це позначилось на структурі грошової маси за видами валют. Частка грошової маси в національній валюті на кінець грудня 2006 року становила 73,0 %, або знизилась з початку року на 3,4 процентного пункту [4].

Це свідчить про недостатню довіру суб'єктів економічної діяльності до національної грошової одиниці та її курсу. Крім того, значна частка іноземної валюти в структурі грошової маси спричиняє залежність фінансової системи від стану економіки інших держав.

### Висновки

Аналіз застосування монетарних інструментів макроекономічного регулювання у 2006—2007 роках показав, що НБУ з метою впливу на макроекономічні показники в основному використовує відсоткову політику, норматив обов'язкового резервування та операції з цінними паперами. Дія цих засобів впливу не завжди однозначно і позитивно впливає на економічний розвиток країни. Зокрема можна виділити такі проблемні аспекти:

- при використанні монетарних інструментів макроекономічного регулювання відсутня збалансованість дій;
- монетарні заходи впливу на економіку носять короткостроковий характер, не переслідують стратегічних цілей грошово-кредитної політики держави;
- динаміка монетарних агрегатів в Україні залишається негативною;
- у зв'язку з інфляційними процесами існує недовіра економічних суб'єктів до національної грошової одиниці, що спричиняє високий рівень доларизації економіки.

З огляду на визначені проблеми, для запобігання розвитку негативних економічних тенденцій

НБУ необхідно, на нашу думку, застосувати такі заходи макроекономічної стабілізації:

- зберегти стабільність грошової одиниці шляхом підтримування такої динаміки монетарних агрегатів, яка водночас задовольняє попит на гроші і не створює загрози для значної зміни цін;
- підтримувати розвиток в Україні ринку цінних паперів, що сприятиме антиінфляційному зменшенню надлишкової ліквідності і, зрештою, забезпечить оптимальне управління грошовою пропозицією.

Застосування збалансованого та комплексного підходу у разі використання монетарних інструментів впливу на економіку сприятиме довгостроковій тенденції макроекономічного розвитку.

### СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Панчишин С. М., Тушницький Н. О. Монетарна політика в Україні в умовах переходу до ринку // Економіка України: десять років реформ. — Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2001. — С. 379—406.
2. Гребенюк Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні // Вісник НБУ. — 2007. — № 5. — С. 12.
3. Гагунін В. Д., Кричевська Т. О. Монетарна політика в трансформаційній економіці: довіра, стратегія, механізми реалізації: Монографія. — К.: Київський національний торговельно-економічний університет, 2004. — 269 с.
4. Звіт НБУ за 2006 рік — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
5. Монетарний огляд за I та II квартал 2007 року НБУ — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

Рекомендована кафедрою фінансів і кредиту

Надійшла до редакції 04.03.08  
Рекомендована до опублікування 07.04.08

**Зянько Віталій Володимирович** — завідувач кафедри фінансів і кредиту; **Лук'янова Олена Володимирівна** — студентка Інституту магістратури, аспірантури та докторантури.

Кафедра фінансів і кредиту, Вінницький національний технічний університет