

УДК 336.7(477)

Коваленко В.В.
доктор економічних наук,
професор кафедри банківської справи
Одеського національного економічного університету

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ПОДОЛАННЯ СТРУКТУРНИХ ДИСБАЛАНСІВ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

MONETARY POLICY AND ITS IMPACT ON POVERTY STRUCTURAL IMBALANS UKRAINE ECONOMY

АНОТАЦІЯ

Статтю присвячено проблемі дослідження впливу грошово-кредитної політики на подолання структурних дисбалансів економіки України. Обґрунтовано, що грошово-кредитна політика має розглядатися як джерело економічних зрушень, підвищення реальної заробітної плати, рівня життя населення; виступати засобом стримування інфляційних процесів, що відповідає стратегічним цілям грошово-кредитної політики. Мета статті полягає у визначенні впливу грошово-кредитної політики на подолання структурних дисбалансів економіки України. Визначено пріоритетні напрями трансформації грошово-кредитної політики. До них віднесено: упровадження монетарної політики на основі інфляційного таргетування; забезпечення режиму гнучкого валютного курсу; зниження вартості грошей в країні; відновлення кредитування економіки.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, економіка, економічний розвиток, монетарний режим, попит, пропозиція, трансмісійний механізм.

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена проблеме исследования влияния денежно-кредитной политики на преодоление структурных дисбалансов экономики Украины. Обосновано, что денежно-кредитная политика должна рассматриваться как источник экономических сдвигов, повышение реальной заработной платы, уровня жизни населения; выступать средством сдерживания инфляционных процессов, соответствующей стратегическим целям денежно-кредитной политики. Цель статьи заключается в определении влияния денежно-кредитной политики на преодоление структурных дисбалансов экономики Украины. Определены приоритетные направления трансформации денежно-кредитной политики. К ним отнесены: внедрение монетарной политики на основе инфляционного таргетирования; обеспечение режима гибкого валютного курса; снижение стоимости денег в стране; восстановление кредитования экономики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, экономика, экономическое развитие, монетарный режим, спрос, предложение, трансмиссионный механизм.

ANNOTATION

The article devoted to the study of the effect of monetary policy to overcome the structural imbalances of the economy of Ukraine. The author has determined that monetary policy should be seen as a source of economic progress, improving real wages, living standards; a means of curbing inflation, which meets the strategic objectives of monetary policy. The purpose of the article is to determine the impact of monetary policy to overcome the structural imbalances of the economy of Ukraine. The author has the priority directions of transformation of monetary policy. These include: implementation of monetary policy based on inflation targeting; providing flexible exchange rate regime; reducing the cost of money in the country; resumption of lending to the economy.

Keywords: monetary policy, economy, economic development, monetary regime, demand, supply, transmission mechanism.

Постановка проблеми. Ефективна грошово-кредитна політика та дослідження її впливу на

подолання структурних дисбалансів економіки в державі має важливе значення для будь-якого суспільства. Особливої актуальності ця проблема набуває в умовах пошуку шляхів стабілізації економічного розвитку в країнах, де економіка знаходиться на стадії посткризового синдрому, відсутності сталих темпів зростання реального сектору економіки, порушень взаємовідносин у фінансовій та соціально-економічних сферах.

Як зазначає автор статті, грошово-кредитна політика має розглядатися як джерело економічних зрушень, підвищення реальної заробітної плати і, відповідно, рівня життя населення; виступає засобом стримування інфляційних процесів, що, в свою чергу, відповідає стратегічним цілям грошово-кредитної політики [1, с. 9].

Світовий досвід свідчить, що підбір ефективних інструментів грошово-кредитної політики впливає на підвищення конкурентоспроможності суб'єктів господарювання та економічному зростанню країни в цілому. Тому питання визначення чинників у розрізі компонентів грошово-кредитної політики, що впливають на подолання структурних дисбалансів економіки держави, виступає актуальним питанням для дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останніми роками в працях вітчизняних авторів усе частіше приділяється увага тематиці формування ефективної стратегії грошово-кредитної політики, де вона розглядається як дієвий засіб подолання структурних дисбалансів та досягнення певного рівня економічного зростання в державі, зокрема, у наукових напрацюваннях Аржевітіна С. [2], Бурлачкова В. [3], Данилишина О. [4], Дзюблюка О. [5], Запарнюк Т. [6], Лепушинського В. [7], Міщенко В. [8] та багатьох інших.

Поряд з вищезазначеним, актуальним питанням залишається дослідження питання впливу грошово-кредитної політики на подолання структурних дисбалансів економіки та економічного зростання в державі.

Мета статті полягає у визначенні впливу грошово-кредитної політики на подолання структурних дисбалансів економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження. На сучасному етапі, особливо протягом останніх

Таблиця 1

**Основні показники економічного розвитку України за період 1991–2015 рр.
(станом на кінець року)**

Показники	1991	1996	2000	2004	2008	2013	2014	2015
Дефіцит державного бюджету, млрд. грн.	0,03	3,99	1,02	11,04	12,50	64,7	78,7	45,1
Зовнішній борг, млрд. дол. США	н/д	н/д	20,4	30,6	101,6	142,1	126,3	118,7
Грошова маса (МЗ), млрд. грн.	0,24	9,36	32,25	125,8	515,8	909,0	956,7	994,1
Гроші поза банками (МО, готівка), млрд. грн.	0,3	4,0	12,8	42,3	154,8	237,8	282,9	282,7
Роздрібний товарооборот, млрд. грн.	0,01	17,3	28,7	67,5	98,6	90,5	92,5	100,4
Купівельна спроможність гривні (одиниць роздрібного товарообороту на одну готівкову гривню)	0,03	4,32	2,2	1,6	0,64	0,38	0,33	0,35
Реальний ВВП, % до 1991 р.	90,1	47,25	47,44	67,0	68,7	81,6	81,6	76,3
Номінальний ВВП, тис. % до 1991 р.	1,7	126,9	251,2	318,9	558,3	716,2	894,5	897,3
Швидкість руху грошей (Номінальний ВВП до МЗ), оборотів за рік	70,8	8,7	5,27	2,74	1,84	0,79	0,93	0,89

Джерело: розраховано автором за даними Офіційного сайту Національного банку України [15]

років, в Україні досить гостро стоїть проблема аналізу чинників, які викликають структурні дисбаланси в економіці і складових забезпечення економічного зростання для нівелювання основних макроекономічних диспропорцій та стабілізації подальшого економічного розвитку.

Структурні дисбаланси економіки призводять до порушення економічного циклу відтворення та викликають диспропорції між реальним сектором економіки та фінансовим сектором, що в кінцевому підсумку порушує закономірність процесу економічного зростання. До основних чинників, що викликають дисбаланси в економіці України слід віднести: скорочення реального сектору економіки; прискорення інфляції призвело до зниження доходів населення та споживання в реальному вимірі; зростання частки відтоку коштів з економіки України на оборону; розвиток фінансового сектору супроводжується стрімким зменшенням банків, скороченням депозитної бази та пропозиції кредитів; у 2015 р. знос капіталу перевищив інвестиції; заощадження зосереджені у фінансових установах, уряді та у домашніх господарствах; сировинна орієнтація промислового виробництва; підвищена вразливість до макроекономічних шоків; «хронічні» платіжні дисбаланси; імпортозалежність.

Дієвість зазначених структурних дисбалансів економіки підтверджується негативною тенденцією показників економічного розвитку України (табл. 1).

Виходячи із вищезазначеного, безпосередні чинники економічного зростання в Україні слід розглядати з позиції чинників попиту, чинників пропозиції та інших чинників (табл. 2).

У цьому аспекті складовими грошово-кредитної політики, на наш погляд, виступають: політика регулювання кількості грошей в обігу, політика регулювання загального рівня відсоткових ставок в економіці, політика регулювання рівня і динаміки курсу національної валюти до іноземної.

Таблиця 2

**Основні чинники
економічного зростання в Україні**

Група чинників	Внутрішні чинники	Зовнішні чинники
Чинники попиту	Внутрішній споживчий попит. Державні видатки	Кон'юнктура світових цін на ринках сировини
Чинники пропозиції	Інвестиції в основний капітал. Збільшення пропозиції грошей	Приплив фінансових ресурсів
Інші чинники	Удосконалення законодавчої бази	Світовий розподіл праці, глобалізація

Джерело: [1, с. 10]

У реалізації грошово-кредитної політики вагому роль відбивають макроекономічні інститути, одним з яких виступає Національний банк України. Ефективна діяльність макроекономічних інститутів – одна із важливих умов успішного розвитку економіки та її стабільності.

У 2015 р. НБУ проводив жорстку монетарну політику, яка була спрямована на зниження інфляції після досягнення нею пікових значень навесні, зумовлених рядом фундаментальних чинників і підвищенням адміністративно-регульованих тарифів. Для стабілізації грошово-кредитного ринку широко застосовувався як монетарний, так і адміністративний інструментарій.

Прискорення економічного спаду було наслідком руйнування інфраструктури та зниження завантаженості підприємств на сході країни, розриву виробничих зв'язків з іншими регіонами. Подальше падіння світових цін на товари сировинного експорту та дія обмежень у торгівлі з Росією обумовили зменшення експорту.

Внутрішній попит мав тенденцію до скорочення:

– споживчий – внаслідок зниження купівельної спроможності населення;

– інвестиційний – внаслідок значних геополітичних ризиків, а також обмеженого доступу до фінансових ресурсів.

Суттєве зниження економічної активності супроводжувалося погіршенням очікувань через загострення військового конфлікту на сході України на початку року. Це спровокувало девальваційний сплеск із суттєвим прискоренням споживчої інфляції.

Щодо монетарного впливу на структурні дисбаланси економіки, можна погодитися з точкою зору Міщенко В., який зазначає, що накопичення негативних монетарних дисбалансів під час кризи 2008–2009 рр. та їх посилення в період військових дій на Сході України призвело до порушення механізмів функціонування монетарного трансмісійного механізму та зниження ефективності грошово-кредитної політики центрального банку. Недостатня дієвість монетарного трансмісійного механізму знайшла відображення в розбалансуванні грошового й валютного ринків, деформації кредитного ринку та погіршенні кредитного клімату, зменшенні впливу монетарних імпульсів центрального банку як на фінансову систему, так і на реальний сектор економіки [8, с. 31].

Тобто основна проблема вагомого впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання в державі міститься у відновленні дієвості каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, який залежить від вибору монетарного устрою.

За останні роки Національний банк України фактично використовував політику керованого обмінного курсу з малим діапазоном відхилень. Але це не призвело до позитивних результатів щодо досягнення цілі – забезпечення цінової стабільності, а в більшій мірі було націлено на підтримку стабільності національної грошової одиниці. На сьогодні НБУ запроваджує режим інфляційного таргетування (табл. 3).

Вперше про пріоритет прямого таргетування інфляції в Україні було заявлено в Основних заходах грошово-кредитної політики на 2012 р.: «...Національний банк України поступово створюватиме умови, необхідні для переходу в перспективі до визначення інфляції пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики, тобто прямого таргетування інфляції» [9]. Але, без

внесення певних змін до функцій та повноважень Національного банку України, зазначений підхід таргетування інфляції не був реалізований.

Слід відмітити, що режим грошово-кредитної політики на основі таргетування інфляції передбачає задоволення певних умов, таких як: наявність реальної незалежності центрального банку від уряду у виконанні своїх функцій – емісія готівки та підтримка стабільності національної грошової одиниці; наявність незалежності уряду від сеньйоражу (емісійного доходу); мінімальні розміри кредитування урядових потреб центральним банком і банківськими установами зокрема; наявність науково-обґрунтованих підходів центрального банку до визначення і вибору цільових орієнтирів інфляції для досягнення тактичних і стратегічних цілей з метою забезпечення економічного зростання в державі; наявність розвиненого фондового ринку, що дозволяє ефективно використовувати операції на відкритому ринку; наявність дієвого механізму до регулювання змінного валютного курсу; забезпечення макроекономічної стабільності; обґрунтування та встановлення цільового орієнтиру, який би дозволив визначати саме вплив монетарних методів регулювання на інфляцію [10, с. 178; 11, с. 40–45; 12, с. 15–18].

Таким чином, Національний банк України використовуючи належні йому монетарні інструменти, має змогу впливати на основні показники економічного зростання в державі, зокрема інфляцію. Представлений вплив здійснюється не прямо, а через складний економічний механізм, який має назву трансмісійного механізму монетарної політики. У цілому, економічну категорію «монетарний трансмісійний механізм» визначають як відносини з приводу передачі змін у використанні інструментарію грошово-кредитної політики центрального банку на фінансову кон'юнктуру і в подальшому – на макроекономічні змінні, які відображають стан розвитку реального сектору економіки через складну сукупність каналів та зв'язків прямої і зворотної дії [13, с. 11–13].

У загальному вигляді схему монетарного трансмісійного механізму можна подати у вигляді впливу інструментів грошово-кредитної політики, що використовуються, основних па-

Таблиця 3

Еволюція монетарних режимів в Україні

Монетарний режим	Умови режиму	Цілі режиму
Еклектична політика 2014 р.	розпал кризи	стабілізація фінансової системи
Монетарне таргетування/ Плаваючий валютний курс 2015–2016 рр.	стабілізація фінансової системи	дезінфляція поповнення міжнародних резервів стабілізація валютного ринку
Інфляційне таргетування / Плаваючий валютний курс 2017–2018 рр.	економічне зростання	ціль щодо інфляції; поповнення міжнародних резервів; процентна ставка як операційна ціль
Інфляційне таргетування / Плаваючий валютний курс 2019-...	достатній рівень міжнародних резервів	ціль щодо інфляції; процентна ставка як операційна ціль

Джерело: Монетарна політика [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20985218>

раметрів розвитку фінансового ринку та реального сектору економіки (рис. 1).

Із наведеного рисунку можна визначитися з прямою залежністю розвитку реального сектору економіки від стратегії грошово-кредитної політики.

Розглянувши канали трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, автор доходить висновку, що на виникнення структурних дисбалансів економіки та їх подолання впливають процентний, валютний, кредитний канали та канал очікувань.

Висновки. Провівши дослідження впливу грошово-кредитної політики на виникнення та подолання структурних дисбалансів економіки України, автор доходить висновку, що між даними позиціями існує суттєвий взаємозв'язок. Ефективне використання інструментів грошово-кредитної політики призведе до зменшення фінансового тиску на розвиток реального сектору економіки в першу чергу через процентний, кредитний та валютний канали трансмісійного механізму.

Подальша стратегія грошово-кредитної політики повинна бути націлена на досягнення макроекономічної стабільності України за такими напрямками, як:

- впровадження монетарної політики на основі інфляційного таргетування: перехід на повноцінне таргетування інфляції; удосконалення інструментів монетарної політики з позиції підтримки банківських інституцій, що супроводжують інвестиційний та інноваційний розвиток нефінансових корпорацій загальнодержавного значення, зокрема сільськогосподарського спрямування, які на сьогодні повинні

стати стратегічними об'єктами державної підтримки;

- забезпечення режиму гнучкого валютного курсу: реалізація стратегії режиму гнучкого валютного курсу в основі валютно-курсової політики з використанням ринкових інструментів хеджування валютних ризиків; скасування адміністративних обмежень на валютному ринку; розробка та впровадження заходів щодо зменшення високого рівня фінансової доларизації;

- зниження вартості грошей в країні: посилення ролі облікової ставки; реалізація стратегії чітких принципів застосування інструментів та процедур регулювання ліквідності; наближення фактичних процентних ставок на міжбанківському ринку до ставок, установлених грошово-кредитною політикою;

- відновлення кредитування економіки: стимулювання збільшення джерел та обсягів локальних довгострокових фінансових ресурсів; забезпечення доступності фінансових ресурсів для кредитування економіки; стимулювання розвитку ринку локального синдикування та консорціумних угод, що сприятиме рівню забезпечення фінансовими ресурсами стратегічних об'єктів реального сектору економіки.

У цілому, грошово-кредитна політика повинна бути спрямована на таргетування загального рівня цін в економіці; підтримування режиму плаваючої валютної політики, що є умовою для переходу на таргетування загального рівня цін. З боку НБУ, подальше запровадження макрорегулюючої політики, яка спрямована на контрциклічні регулюючі механізми, зокрема: встановлення нормативу «фінансового левериджу», вимоги до капіталу, запровадження но-

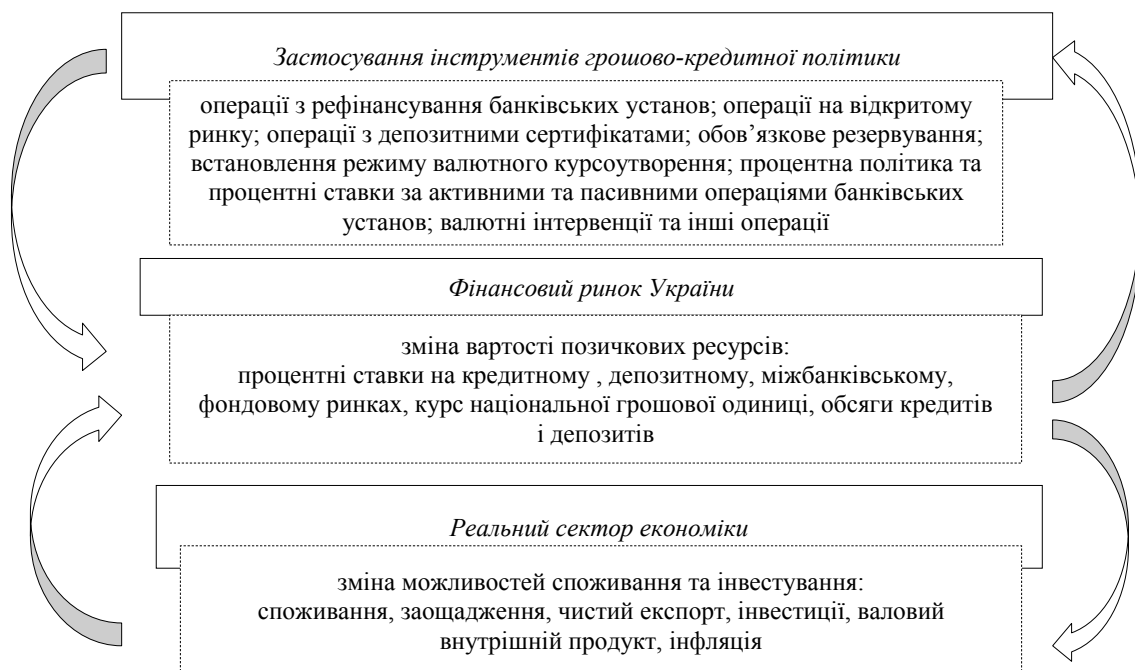


Рис. 1. Сфери дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики

Джерело: складено автором з використанням матеріалів [13, с. 11; 14, с. 141]

вих нормативів ліквідності, встановлення податку Тобіна на спекулятивні приливи капіталу і таке інше.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Коваленко В.В. Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання в Україні / В.В. Коваленко / Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 1(18). – С. 9–14.
2. Аржевітін С.М. Таргетування інфляції–оптимальний режим монетарної політики для України / С.М. Аржевітін // Вісник ДонНУЕТ. – 2009. – № 3. – С. 4–9.
3. Бурлачков В.К. Особливості сучасних економічних процесів і грошово-кредитна політика / В.К. Бурлачков // Економіка України. – 2010. – № 4. – С. 16–21.
4. Данилишин О.А. Сучасні інструменти грошово-кредитної політики як важливий чинник забезпечення економічного зростання в Україні / О.А. Данилишин // Регіональна економіка. – 2008. – № 2. – С. 151–159.
5. Дзюблюк О.В. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О.В. Дзюблюк // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 5. – С. 20–30.
6. Запаранюк Т.В. Теоретичні засади визначення сутності грошово-кредитної політики у системі монетарного регулювання економіки / Т.В. Запаранюк // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2013. – № 2. – С. 36–43.
7. Лепушинський В.О. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування / В.О. Лепушинський // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 233. – С. 25–39.
8. Міщенко В.І. Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності / В.І. Міщенко // Фінанси України. – 2015. – № 1. – С. 29–46.
9. Основні засади грошово-кредитної політики на 2002 рік. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36092>. – Офіційний сайт Національного банку України.
10. Рябініна Л.М. Теорія сучасних грошей: [монографія] / Л.М. Рябініна. – К.: УБС НБУ, 2011. – 221 с.
11. Міщенко В.І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції / В.І. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 5. – С. 40–45.
12. Гриценко А.А. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики / А.А. Гриценко, Т.О. Кричевська // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 7. – С. 8–22.
13. 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. Центра наукових досліджень, 2008. – 144 с.
14. Варгас В.М. Державна політика щодо регулювання інфляції у трансформаційній економіці України / В.М. Варгас // Науковий вісник «Демократичне врядування». – 2011. – Вип. 8. – С. 68–75.
15. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.