

ВПЛИВ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ НА ГРОШОВО-КРЕДИТНУ СФЕРУ В УМОВАХ РЕЖИМУ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ

THE INFLUENCE OF THE NATIONAL BANK POLICY ON MONETARY SPHERE UNDER CONDITIONS OF THE INFLATION TARGETING

Гурська Ю.О.

магістрант,

Львівський національний університет імені Івана Франка

Пайтра Н.Г.

кандидат економічних наук, доцент,

доцент кафедри фінансів, грошового обігу кредиту,

Львівський національний університет імені Івана Франка

У статті розглянуто тенденції реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України в умовах становлення режиму таргетування інфляції. Охарактеризовано цілі діяльності монетарного регулятора та інструменти, які знаходяться в його арсеналі. Проаналізовано динаміку показника інфляції та монетарних механізмів, які НБУ використовує для її стабілізації. Наведено можливі шляхи вдосконалення політики Національного банку України.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, інфляція, таргетування інфляції, монетарні інструменти, облікова ставка, норми обов'язкових резервів, операції на відкритому ринку.

В статье рассмотрены тенденции реализации денежно-кредитной политики Национального банка Украины в условиях становления режима таргетирования инфляции. Описаны цели деятельности монетарного регулятора и инструменты, которые находятся в его арсенале. Проанализирована динамика показателя инфляции и монетарных механизмов, которые НБУ использует для ее стабилизации. Приведены возможные пути совершенствования политики Национального банка Украины.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инфляция, таргетирование инфляции, монетарные инструменты, учетная ставка, нормы обязательных резервов, операции на открытом рынке.

In the article we have considered the trends of the monetary policy realization of the National Bank of Ukraine under conditions of the inflation targeting implementation. We have determined the main purpose of the monetary regulator and the tools, which are in its arsenal. The dynamics of inflation and monetary mechanisms, which the National Bank uses to overcome it, is analyzed. We have adduced possible ways to improve the policy of the National Bank of Ukraine.

Key words: monetary policy, inflation, inflation targeting, monetary instruments, discount rate, minimum reserve requirements, open market operations.

Постановка проблеми. З кінця 2013 року економіка України перебуває в шоковому стані у зв'язку зі складними політичними зовнішньоекономічними умовами, недосконалим ринковим механізмом, відсутністю чіткого вектору розвитку. Саме тому економічна політика держави повинна базуватися на скоординованому застосуванні сукупності інструментів бюджетного, фіскального та монетарного регулювання відповідно до економічної кон'юнктури.

Варто зазначити, що грошово-кредитна політика центрального банку відіграє важливу роль в економічній політиці держави, є ефективним механізмом впливу на економічні процеси в кра-

їні, а також сприяє досягненню загальнодержавних стратегічних цілей, спрямованих на стале економічне зростання.

Основним завданням, що потребує вирішення, є створення дієвої грошово-кредитної системи, здатної ефективно впливати на економічні процеси в країні. Цей механізм має будуватися на науково обґрунтованих засадах та враховувати макроекономічний аналіз і прогноз майбутньої ситуації. Важливим також є забезпечення взаємодії Нацбанку як головного провідника монетарної політики з іншими органами влади, а також міжнародними фінансовими та регулятивними організаціями. НБУ має у своєму арсеналі достатню

кількість грошово-кредитних інструментів для забезпечення економічного зростання, але важливим є їх чітке структурування та визначення ролі кожного в монетарній політиці Нацбанку в умовах євроінтеграційних процесів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Особливості застосування та вплив грошово-кредитної політики на економічні процеси в країні вивчали зарубіжні та вітчизняні науковці, серед яких слід назвати таких, як Дж.М. Кейнс, М. Фрідман, П. Самюельсон, С. Стельмах, А. Мороз, М. Савлук, М. Пуховкіна, І. Лютий, О. Дзюблюк, М. Швайко.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Водночас динамічне економічне середовище формує умови, в яких монетарна політика потребує системного корегування для досягнення максимальної ефективності своєї реалізації.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є аналіз здійснення монетарного впливу Національного банку України на економічну кон'юнктуру та визначення ефективності застосування конкретних інструментів грошово-кредитного регулювання у сучасних умовах.

Виклад основного матеріалу дослідження. За визначенням, поданим у Законі України «Про Національний банк України», грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів [1].

Варто взяти до уваги визначення, подане І. Лютим, на думку якого «економічна сутність грошово-кредитної політики полягає в сукупності економічних та адміністративних заходів держави і Національного банку, спрямованих на використання економічних інструментів грошово-кредитного механізму для здійснення впливу на суб'єктів грошово-кредитного ринку з метою стабілізації національної грошової одиниці, регулювання пропозиції грошової маси, ліквідності та кредитоспроможності банківських інститутів для забезпечення необхідного економічного зростання, зайнятості й стримування інфляційних процесів» [2, с. 20].

Реалізація монетарної політики потребує визначення її цілей. Пріоритетною метою грошово-кредитної політики НБУ визначено досягнення та підтримку цінової стабільності в державі, тобто забезпечення купівельної спроможності національної валюти (гривні). Досягнення цієї мети потребує зниження інфляції та утримання її на рівні однозначного показника в середньостроковій перспективі. Для її досягнення НБУ застосовує режим інфляційного таргетування. Цей режим передбачає публічне оголошення Національним банком кількісної мети інфляції та конкретних часових меж, в яких цю мету має бути досягнуто.

Варто проаналізувати показники інфляції впродовж років, протягом яких вона була визнана номінальним якорем, у розрізі її прогнозів, визначених НБУ, та фактичних значень, досягнених в процесі реалізації грошово-кредитної політики Національного банку країни (рис. 1).

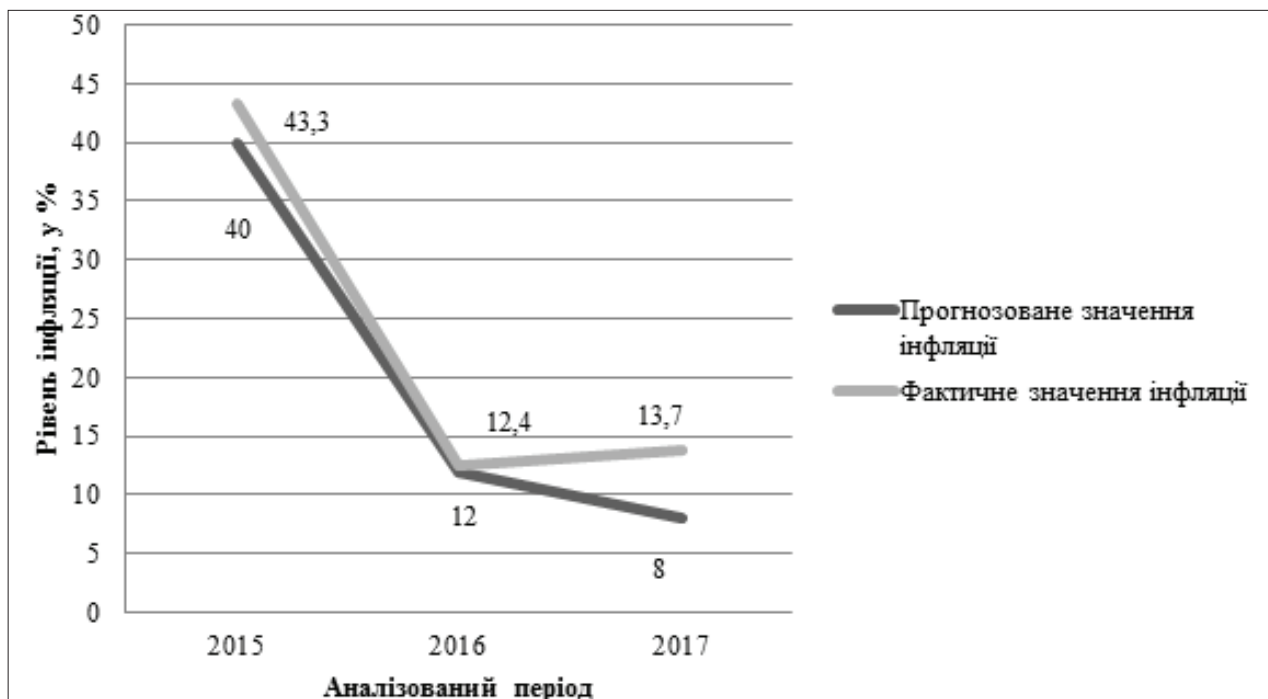


Рис. 1. Аналіз досягнення Національним банком України визначених орієнтирів споживчої інфляції

Джерело: побудовано на основі даних НБУ

У квітні 2015 року інфляція досягнула свого пікового значення. Така ситуація була спричинена різким знеціненням гривні та підвищенням адміністративно регульованих цін та тарифів. Для зменшення інфляції та забезпечення цінової стабільності НБУ проводив стриману грошово-кредитну політику, спрямовану на стабілізацію інфляційних очікувань. Крім цього, важливими чинниками регулювання стали зниження цін на зовнішніх ринках та досить жорстка фіскальна політика. Це сприяло уповільненню споживчої інфляції, що надалі характеризувалась незмінною тенденцією до зниження.

Як бачимо з рис. 1, значення інфляції (ІЦ) на кінець аналізованого року становило 43,3%, що незначно відхилилось від прогнозу. Але варто зазначити, що основне зростання показника відбулося в першій половині 2015 року.

Щодо 2016 року, то відбулося стрімке зниження споживчої інфляції, а саме до 12,4%. Тобто НБУ досяг встановлених Стратегією монетарної політики на 2016–2020 роки інфляційних цілей на рівні $12\% \pm 3$ в. п.

Значне гальмування інфляції у 2016 році спричинене насамперед [4, с. 4]:

- послабленням інфляційного тиску;
- проведенням поміркованої монетарної та фіскальної політики;
- посиленням ролі облікової ставки та її виваженим зниженням протягом року (з 22% до 14%);
- утриманням фіскального дефіциту в цільових межах;
- поліпшенням інфляційних та курсових очікувань;
- забезпеченням помірної волатильності обмінного курсу гривні.

Однак, незважаючи на позитивні тенденції ефективної реалізації грошово-кредитної політики НБУ у 2016 році, виявлялось тимчасове зростання девальваційного тиску на гривню наприкінці аналізованого року. Причиною цього стали такі фактори, як збільшення підприємствами виплат за зовнішніми кредитами, грудневе нарощення бюджетних видатків, а також психологічний чинник, зумовлений капіталізацією за рахунок державних коштів ПАТ КБ «Приватбанк» [4, с. 4].

2017 рік характеризувався прискоренням інфляції, яка становила 13,7%, тобто перевищила мету Національного банку у $8\% \pm 2$ в. п. на кінець року. Таке явище пояснюють дією чинників, на які інструменти політики Нацбанку мають обмежений вплив.

Окрім впливу на інфляцію, спричинену монетарними факторами, Національний банк може опосередковано впливати на обсяги споживання, кредитування, інвестування, сприяти підвищенню ділової активності та розвитку ринкової економіки.

Для реалізації монетарної політики Національний банк України застосовує різноманітні

економічні засоби та методи регулювання грошово-кредитних відносин. На їх вибір впливають стан економіки, платіжного балансу, фінансових ринків, обсяги міжнародних резервів, наявність зв'язку між інструментами грошово-кредитної політики та реальним сектором економіки, а також визначені пріоритетні цілі НБУ. Крім вибору конкретного інструмента впливу, Нацбанк також визначає його величину, корегує в процесі застосування та доповнює іншими для прискорення очікуваного результату чи корекції отриманого або ж замінює на більш прийнятний.

Проблема застосування того чи іншого інструмента полягає в правильному визначенні їх впливу через монетарний трансмісійний механізм на кінцеву мету монетарного регулятора, ступеня їх дієвості та ефективності поодиночі чи в комплексі.

Розглянемо механізм впливу монетарних важелів, що застосовуються Національним банком України, на грошово-кредитну сферу та реальний сектор економіки в контексті впровадження режиму інфляційного таргетування.

Як було зазначено, у 2016 році НБУ з огляду на проблеми вітчизняної економіки перейшов до режиму таргетування інфляції. Беручи до уваги те, що Нацбанк використовує такі важелі, як вузький коридор процентних ставок на міжбанку, норми обов'язкового резервування та проведення нерегулярних операцій на відкритому ринку, можемо стверджувати, що монетарний регулятор вибрав пасивний підхід до реалізації режиму інфляційного таргетування. Можемо це простежити за допомогою табл. 1.

Для 2013 року характерним є низький рівень інфляції на рівні 0,5%. Такий показник зумовлений здешевленням продовольчих товарів та стримуванням адміністративно регульованих тарифів на послуги. За облікової ставки у 6,5% ставки за кредитами «овернайт» коливаються в незначених межах, а застосування такого інструмента, як депозитні сертифікати «овернайт», починається з другої половини 2013 року. Можемо зазначити, що немає чіткого коридору регулювання процентних ставок (рис. 2). Щодо операцій на відкритому ринку, то вони є значним інструментом регулювання Нацбанку, оскільки їх обсяг дорівнює 512 689,2 млн. грн.

У 2014 році через значні макроекономічні дисбаланси стрімко зросла інфляція. Причинами цього було збільшення державних видатків, спрямованих на компенсацію населенню у зв'язку зі зростанням тарифів у житлово-комунальній сфері, а також зростання цін на продукти харчування. З табл. 1 видно, що монетарна влада у відповідь на це збільшила облікову ставку з метою нейтралізації швидкого росту інфляції, що спричинило підвищення ставок за інструментами рефінансування, наприклад за кредитами «овернайт» в середньому до 14,5% річних. Фактично такий крок Нацбанку мав би спричинити зростання депози-

Таблиця 1

Динаміка інструментів впливу НБУ на рівень інфляції в країні

Рік	Ставка за кредитами «овернайт» (в середньому за рік), %	Ставка за ДС «овернайт» (в середньому за рік), %	Середній залишок коштів на коррахунках банків в НБУ, млн. грн.	Обсяг операцій на відкритому ринку (купівля-продаж ОВДП), млн. грн.	Рівень інфляції, %
2013	8,0	1,6	25 287,8	512 689,2	0,5
2014	14,5	5,0	29 240,0	529 331,8	24,9
2015	28,1	17,6	26 233,6	223 363,0	43,3
2016	19,8	15,4	40 056,1	108 250,0	12,4
2017	15,2	11,2	46 965,6	127 381,3	13,7

Джерело: складено на основі даних НБУ

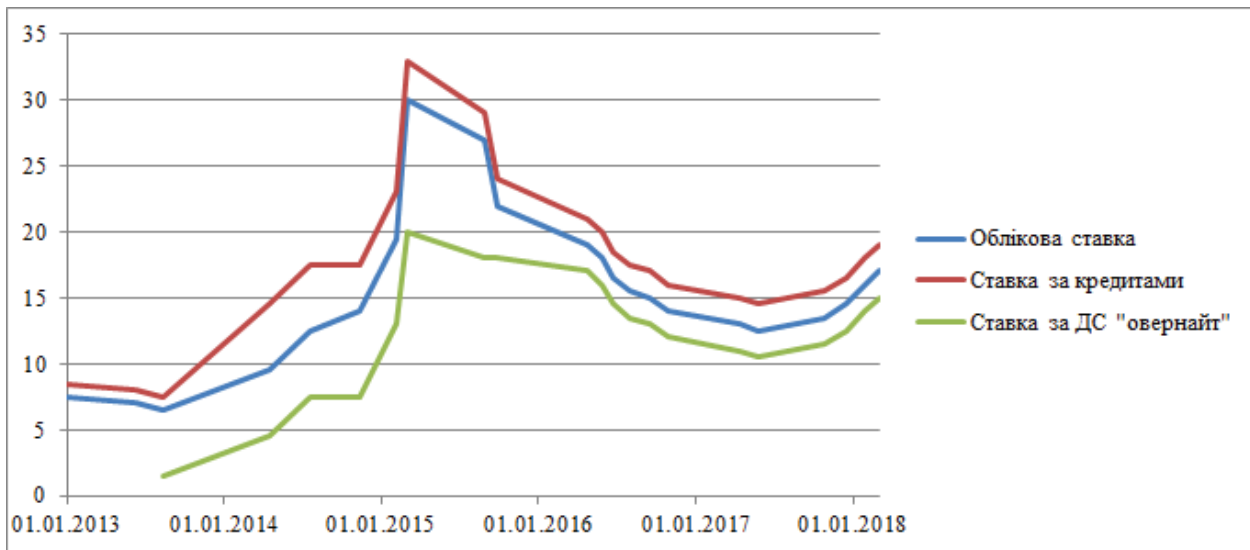


Рис. 2. Динаміка основних процентних ставок НБУ

Джерело: побудовано на основі даних НБУ

тів суб'єктів економіки, але через банкрутство численних банків та брак довіри до них цього не відбулося. Тому, як бачимо, середній залишок коштів на коррахунках в НБУ залишається на тому ж рівні, що і в 2013 році. Національний банк і далі проводить операції на відкритому ринку в значних обсягах (529 331,8 млн. грн.).

Як бачимо, показники 2015 року відрізняються від аналогічних у подальших періодах. Це пов'язане з тим, що на той момент НБУ застосовував режим таргетування обмінного курсу. Він не давав помітних результатів у боротьбі з високими темпами інфляції, яка сягала 43,3%. Коридор процентних ставок відсутній, оскільки немає чіткої межі, різниця між ставками за кредитами та депозитними сертифікатами «овернайт» становить більше 10%. Гривневі депозити в банківських установах фактично не резервувалися, а для депозитів в іноземній валюті ця норма диференціювалася (10%, 15%). Тобто обов'язкове резервування не відіграло значної ролі в регулюванні обсягу грошової маси та рівня інфляції. Але можемо сказати, що операції на відкритому ринку порівняно з подальшими

періодами застосовувалися Нацбанком в більших обсягах (223 млрд. грн.).

З 2016 року використовується вузький коридор процентних ставок за операціями на міжбанківському ринку, а саме приблизно 4%. Норма резервування стає засобом регулювання грошової маси та визначається залежно від строків залучення коштів (3% для строкових депозитів, 6,5% для депозитів на вимогу та коштів на поточних рахунках). При цьому значно збільшуються щоденні залишки коштів банків на коррахунках в НБУ, а саме в середньому вони становлять 40 056,1 млн. грн., тобто порівняно з минулим роком вони зросли на 13 822,5 млн. грн. Такий крок вплинув також на обсяг грошової маси. Обсяг операцій на вторинному ринку зменшився вдвічі порівняно з попереднім роком, що знову ж таки свідчить про те, що Нацбанк дотримується пасивного підходу до режиму таргетування інфляції. Застосування цих інструментів дало позитивний результат. Національному банку України вдалося знизити інфляцію на 30,9% та зафіксувати її на рівні 12,4%.

2017 рік характеризувався продовженням режиму інфляційного таргетування із застосуванням аналогічних інструментів. Коридор процентних ставок визначився в межах 4%, норми обов'язкових резервів залишилися на попередньому рівні (3%, 6,5%), а операції купівлі-продажу все ж таки мали нерегулярний характер, хоча їх обсяг збільшився до 127 381,3 млн. грн. Проте рівень інфляції збільшився до 13,7% річних, перевищивши прогноз Нацбанку у 8% з межами у 2%. НБУ пояснив таке зростання через вплив немонетарних чинників, які не є залежними від його дій.

Ми вважаємо, що подальше регулювання інфляції лише як монетарного показника не матиме жодних результатів. Оскільки операції на відкритому ринку фактично є допоміжним інструментом в монетарній політиці НБУ, а норма резервування з кінця 2017 року визначається лише як інструмент згладжування впливу на відсоткові ставки з боку змін ліквідності, тому для зменшення рівня інфляції Нацбанк в майбутньому буде вдаватися до підвищення облікової ставки, що, відповідно, приведе до збільшення процентних ставок за операціями на міжбанківському ринку. Такі заходи приведуть до зменшення обсягів операцій рефінансування Нацбанком комерційних банків, відповідно, в них зменшиться ресурсна база для кредитування суб'єктів господарювання та зростуть процентні ставки за такими кредитами. Це спричинить зменшення попиту на позики комерційних банків з боку суб'єктів економіки, зменшення обсягу та асортименту кредитних

операцій. Як наслідок, зменшиться пропозиція грошей в економіці, що негативно відіб'ється на рівні виробництва, безробіття, діловій активності та економічному зростанню, зрештою, спричинить скорочення ВВП.

Висновки. Варто зазначити, що впровадження режиму таргетування інфляції є ефективним засобом регулювання та стабілізації як грошового ринку, так і економіки України загалом. Такий режим є популярним, оскільки під час його реалізації визначається чіткий орієнтир, що є легким у розумінні та використанні економічними суб'єктами, забезпечується підвищення прозорості політики НБУ та посилення відповідальності за вжиття заходів регулювання, зберігається взаємозв'язок між інфляцією та короткостроковими процентними ставками, посилюється довіра населення до монетарної влади, забезпечується гнучкість у реагуванні на економічні шоки.

Хоча процентна політика і є дієвим засобом боротьби з інфляцією, проте рано чи пізно вона себе вичерпає. Тому потрібно будувати ефективні, високо координовані відносини грошово-кредитної та бюджетно-фіскальної політики держави щодо подолання інфляції та приведення її до рівня 5%, а також збереження на цьому рівні в середньостроковій перспективі. Крім цього, важливими є розвиток фондового ринку та поступове збільшення операцій з купівлі-продажу цінних паперів на відкритому ринку. Оскільки, як показує світовий досвід, саме цей інструмент є найбільш ефективним у регулюванні економіки.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 року № 679-XIV / Верховна Рада України. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14?test=XX7MfyrCSgkylhklZi6rcjZiHI4QQs80msh8le6>.
2. Лютий І. Грошово-кредитна політика та особливості її реалізації в Україні. Фінанси України. 2000. № 1. С. 20–25.
3. Офіційне інтернет-представництво Національного банку України / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua>.
4. Інфляційний звіт НБУ / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43401297>.
5. Стратегія монетарної політики на 2016–2020 роки / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=20985224.