

Динаміка розвитку монетарної сфери через макроекономічні індикатори

В теорії, стимулювання економічного зростання відбувається шляхом проведення експансіоністської грошово-кредитної політики суть якої зводиться до розширення кредитних операцій банків через зниження облікової ставки, зниження норми обов'язкового резервування та викуп цінних паперів центральним банком у комерційних банків. Розширення кредитних операцій комерційних банків сприяє розширенню виробництва та збільшення рівня зайнятості. Однак така політика супроводжується збільшенням грошової маси, що призводить до посилення інфляційних процесів, знижуючи купівельну спроможність національної грошової одиниці. Інфляція (нарівні з низькими процентними ставками) не стимулює припливу капіталів з-за кордону, а навпаки, породжує їх відплив, одночасно створюючи сприятливі умови для імпорту, а не для експорту товарів. Наслідком цих процесів є негативне сальдо платіжного балансу [5, с.238].

Відтак, на практиці експансіоністська політика носить дещо інший характер, а її ефективність залежить від вибору цілей грошово-кредитної політики, гнучкості її інструментів, спрямованості фіскальної політики та загальної соціально-економічної ситуації в країні.

Що ж стосується України, то використовуючи статистичні дані Національного банку України та Держстату однозначного висновку про характер грошово-кредитної політики зробити не можна (рис. 1).

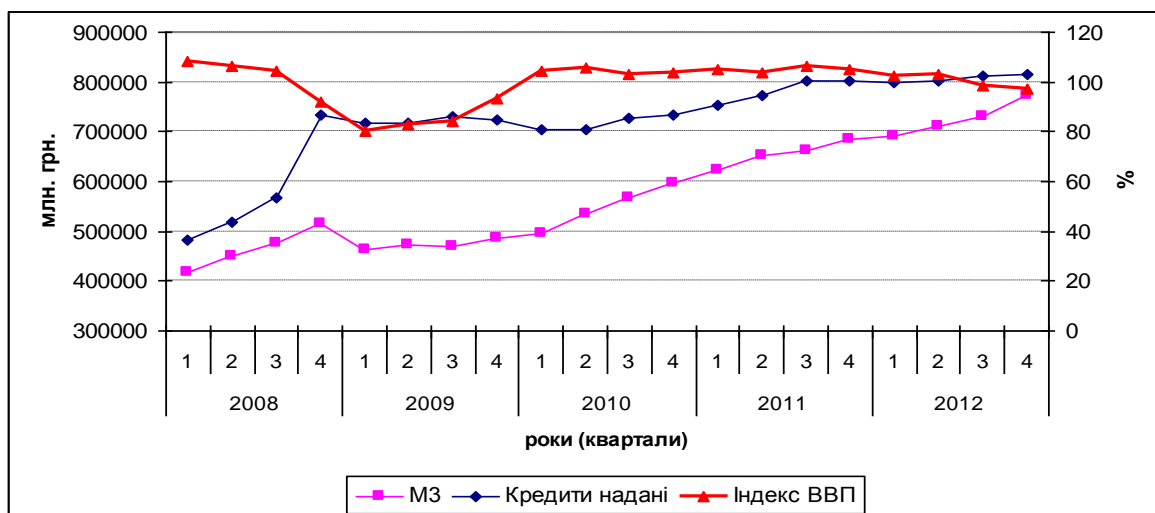


Рис. 1. Динаміка деяких показників економічного росту України[2]

Як видно з рисунку 1, зниження значень індексу ВВП, як показника, що характеризує економічне зростання України та показників грошової маси і кредитів наданих, які, відповідно до теорії, забезпечують зростання валового внутрішнього продукту, відбувалося в період кризи, тобто в 4 кварталі 2008 року. В наступних періодах зростання М3 та кредитів наданих призводило до зростання ВВП. Однак, щоб більш ґрунтовно дослідити взаємозв'язок аналізованих показників проведемо їх кореляційний аналіз (табл. 1).

Таблиця 1

Кореляційна залежність грошової маси, кредитів наданих та ВВП[2]

Показники		0	1	2
		період	період	період
		Y_0	Y_{t-1}	Y_{t-2}
М3	1	0,294	0,304	0,329
	2	872	477	38
Кредити надані	1	-	-	0,279
	2	0,18315	0,03544	079

Як показує кореляційний аналіз, М3 та кредити надані мають досить незначний вплив на зростання індексу ВВП, більше того коефіцієнт кореляції кредитів наданих та індексу ВВП має від'ємне значення, що свідчить про обернений зв'язок між цими показниками. Однак, якщо проаналізувати вплив показників на індекс ВВП з часовим лагом, то вони мають дещо сильніший

вплив з лагом у 2 квартали, тобто 6 місяців. Слід зазначити, що статистика НБУ не дає змоги оцінити ВВП помісячно, а відповідно не має змоги провести більш ґрунтовний аналіз. Проте враховуючи наявні коефіцієнти кореляції, можна стверджувати, що сучасні тенденції збільшення грошової маси та розширення кредитування не забезпечують належних темпів зростання ВВП, з чого випливає висновок про недостатню ефективність грошово-кредитної політики НБУ. Це, на наш погляд, пов'язано із впливом ряду факторів на грошово-кредитну політику, а зокрема таких як: пріоритетність цілей макроекономічної політики, рівень незалежності центрального банку, ефективність фіскальної політики, очікування економічних агентів, загальний інформаційний фон в суспільстві. Саме ці, на наш погляд, фактори визначали характер грошово-кредитної політики НБУ в умовах кризи та в посткризовий період [1].

Так, зважаючи на різного роду проблеми та перешкоди щодо ведення грошово-кредитної політики під час кризи, технічно Національний банк України намагався надати їй експансіоністського характеру шляхом зниження облікової ставки з 12% у жовтні 2008 року до 7,5% у 2012 році, а також зниження до 0% норми обов'язкового резервування в національній валюті та надання кредитів рефінансування в обсязі близькому до 170 млрд. грн. Однак в силу певних причин суттєвого впливу на розширення обсягів кредитування експансіоністські заходи не мали (рис. 2).

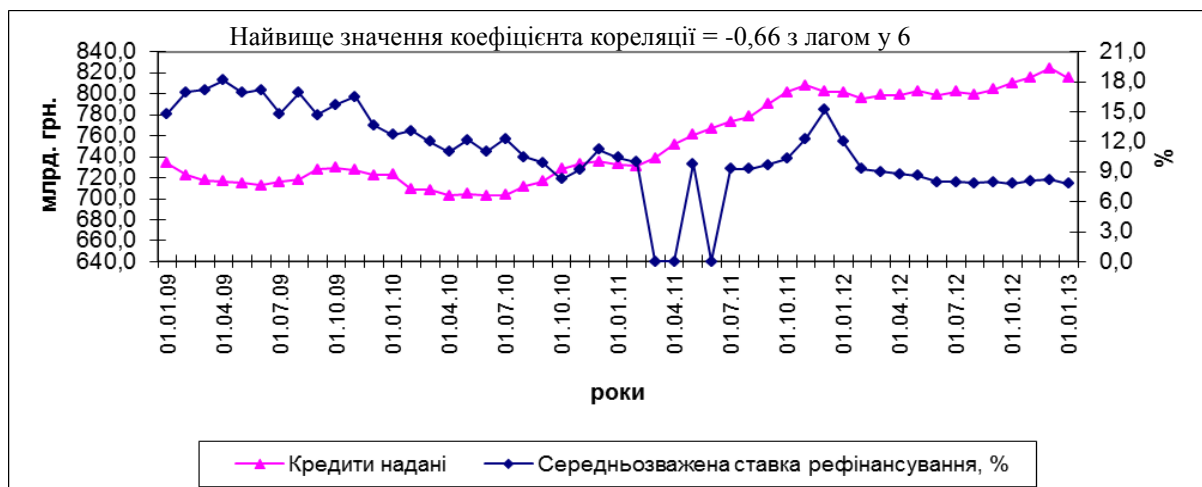


Рис 2. Динаміка зміни середньозваженої ставки рефінансування та обсягу наданих кредитів [2]

Як бачимо з рисунку 2, зниження ставки рефінансування, як базової ставки на основі якої формується ціна на кредити комерційних банків не призвело до швидкого зростання кредитування, а відповідно не сприяло росту ВВП.

Серед основних причин такого стану подій на кредитному та грошовому ринках варто відмітити той факт, що в умовах економічної кризи, передвиборчої кампанії та загальної нестабільності на світових ринках основною пріоритетною ціллю українського уряду було забезпечення низького і, водночас, стабільного рівня інфляції. Іншою не менш важливою ціллю економічної політики України в умовах імпортозалежності є вирівнювання сальдо платіжного балансу. Зважаючи на те, що в уряді фактично відсутні дієві механізми боротьби з інфляцією та негативним сальдо платіжного балансу грошово-кредитній політиці НБУ, в даній ситуації, відведена ключова роль [4].

З огляду на такий стан речей, починаючи з 2010 року Національний банк України почав інтенсивно вилучати банківську ліквідність та здійснювати масштабні інтервенції (рис. 3) на валютний ринок з метою вирівнювання платіжного балансу та підтримки стабільного валютного курсу, як основного фактора забезпечення стабільного та низького рівня інфляції. Адже добре відомим є той факт., що українська економіка є енергозатратною та залежною від імпортних енергоносіїв, розрахунки за які проводяться в іноземній валюті, здебільшого в доларах США.

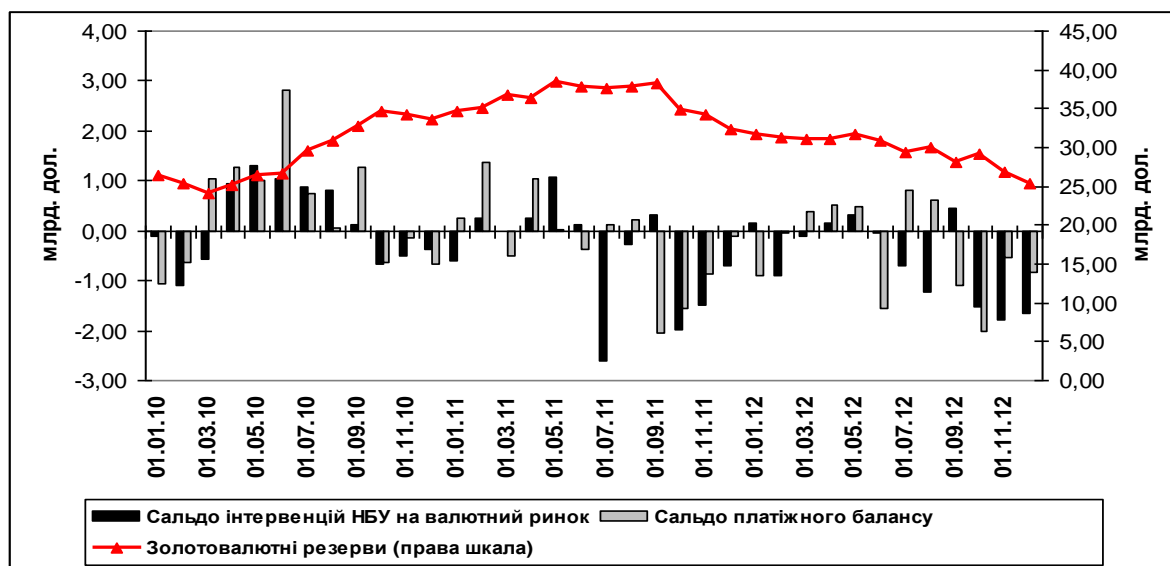


Рис. 3. Динаміка сальдо інтервенцій НБУ, сальдо платіжного балансу та золотовалютних резервів [2]

Таким чином проводячи експансіоністську грошово-кредитну політику в умовах кризи НБУ нівелював її результати валютно-курсовою політикою, оскільки основною метою вилучення надлишкової ліквідності було запобігання можливим спекуляціям на валютному ринку. А спрямованість валютно-курсової політики на забезпечення курсової стабільності неринковими методами, в перспективі, може призвести до критичного зниження рівня золотовалютних резервів та девальвації гривні, що негативно вплине на практично всі сфери економіко-соціального життя країни.

Зважаючи на таку ситуацію та з огляду на досвід іноземних країн, на сьогоднішній день, як перед урядом, так і перед Національним банком повинно стояти завдання не досягнення мінімального рівня інфляції та стабільного валютного курсу, а забезпечення економічного росту позаяк саме економічне зростання дасть змогу державі ефективно розвиватися.

Література:

1. О проблемных узлах в денежно-кредитной сфере и возможных механизмах их исправления // Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.forecast.ru>.
2. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
3. Подколзина И.А. Антикризисная политика монетарных властей зоны евро // Деньги и кредит. – 2010. – № 10. – С. 51-60.
4. Солнцев О. Может ли денежно-кредитная политика стимулировать экономический рост // Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.forecast.ru>.

5. Центральний банк та грошово-кредитна політика: підручник [Текст] / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук, та ін. ; за заг. ред. А. М. Мороза і М. Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 2005. – 556 с.