

УДК 336.72

Титаренко Л. М.

Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка

МОНЕТАРИЗМ У СИСТЕМІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Розглянуто теоретичні та практичні аспекти монетарної політики і монетарного регулювання. Проаналізовано проблеми реалізації грошово-кредитної політики в Україні на сучасному етапі. Показано основні принципи удосконалення монетарної політики та її вплив на стабілізацію інфляції. Обґрунтовано необхідність узгодження грошово-кредитної та фінансової політики для макроекономічної стабілізації і зростання національної економіки

Ключові слова: монетарна політика, національна економіка, фінансові ринки, інфляція, індекс цін, валютний курс.

Постановка проблеми. Монетарна політика є важливим інструментом впливу на соціально-економічний розвиток національної економіки. Результати її реалізації позначаються на макроекономічній динаміці через зміну ділової поведінки економічних суб'єктів. Ефективна стимулююча монетарна політика здатна надати економіці імпульси для зростання, забезпечити умови для високих й стабільних темпів розширеного відтворення. Водночас прорахунки і помилки у сфері грошово-кредитного регулювання чинять руйнівний вплив на господарську систему країни. Тому пошук оптимальних меж державного втручання у грошово-кредитну сферу, дієвої комбінації монетарних інструментів, раціонального механізму грошово-кредитного регулювання дає змогу цілеспрямовано і ефективно впливати на економічні процеси та забезпечувати стабільні темпи економічного зростання, що є надзвичайно актуальним для вітчизняної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та практичні аспекти монетарної політики і монетарного регулювання досліджено в наукових працях багатьох учених-економістів і практиків. Суттєвий внесок в оцінку ролі монетаризму в системі державного регулювання зробили такі зарубіжні вчені, як Ф. Найт, Дж. Вінер, Г. Саймон, А. Мелцер, А. Шварц. Термін «монетаризм», який ввів американський економіст К. Бруннер, розкриває виняткову роль грошей в економіці та пріоритет грошово-кредитної політики в регулюванні національної економіки. Провідну роль у формуванні й утвердженні основних положень монетаризму відіграв М. Фрідмен, який доводив, що через монетарну систему, тобто систему грошового обігу, можливо і необхідно розв'язувати всі економічні проблеми країни [1].

В Україні проблеми грошово-кредитних та валютних відносин стали в достатній мірі предметом дослідження лише зі здобуттям державної незалежності та самостійного вступу її у відносини зі світовим ринком. Проблеми ефективності грошово-кредитної політики в регулюванні національної економіки досліджують такі вітчизняні науковці, як А. Гальчинський, Ю. Глухов, Ф. Журавка, Т. Ковальчук, І. Крючкова, І. Лютий, В. Міщенко, С. Міщенко, О. Михайловська, С. Науменкова, І. Нідзельська, О. Охріменко, К. Паливода, О. Петрик, А. Скрипник, О. Сугоняка, В. Шевчук, Н. Черкас, М. Чех та ін.

Попри наявність фундаментальних праць, присвячених цьому питанню, однак стає очевидним, що фахівців практично немає. Не в останню чергу з цим пов'язано те, що процес взаємодії монетарної політики і регуляторних впливів супроводжують протиріччя і ризики. Зокрема, йдеться про

дилему, що отримала свого часу (40 років тому) у наукових розвідках представників далекого зарубіжжя назву «неможлива триєдність». Як виявилось, неможливо одночасно мати фіксований валютний курс, зберігати відкритість національної економіки для міжнародної мобільності фінансового капіталу і водночас проводити незалежну грошово-кредитну політику [2, с. 42].

Ефективність монетарної політики полягає в забезпеченні стабільності цін, повної зайнятості і зростанні реального обсягу ВВП. Це досягається за допомогою заходів в рамках грошово-кредитної політики, що здійснюються досить поволі, розраховані на роки і не є швидкою реакцією на зміни кон'юнктури. У зв'язку з цим поточна монетарна політика орієнтується на конкретні і доступні цілі, наприклад на фіксацію кількості грошей в обігу, певного рівня банківських резервів чи норми. Реалії ж сьогодення вимагають системного дослідження цих процесів.

Мета статті – визначення узгодженості застосування інструментів монетарної політики та дослідження її впливу на стабілізацію національної економіки в комплексі з результативністю заходів економічної та фінансової політики.

Виклад основного матеріалу. Як складова єдиної державної економічної політики монетарна політика спрямована на забезпечення стабільності цін, зайнятості населення і зростання реального обсягу виробництва та в змозі пом'якшувати негативний вплив світової кризи на вітчизняну економіку.

Отже, цілком справедливим є твердження, що ефективність проведення Національним банком грошово-кредитної політики визначається динамікою перелічених макроекономічних показників. Загальновідомо, що на реальний обсяг виробництва в Україні значно впливає кон'юнктура на світових сировинних ринках, а на рівень зайнятості населення – економічний стан експортоорієнтованих підприємств. За таких умов вплив монетарної політики на реальний обсяг виробництва та рівень зайнятості населення є досить обмеженим, тому перелік індикаторів ефективності проведення грошово-кредитної політики потребує додаткового обґрунтування [3, с. 63].

Водночас реалії господарського життя в умовах глобалізації потребують узгодженості дії усіх суб'єктів, які впливають та монетарний механізм. Але, починаючи з січня 2014 року, умови проведення грошово-кредитної політики надзвичайно ускладнилися рецесивними тенденціями 2012–2013 рр., погіршенням соціально-політичної ситуації, анексією Криму та подальшим загостренням ситуації на сході країни. Обмежені фінансові ресурси державного та приватного секторів зумов-

лювали звуження внутрішнього попиту, а несприятлива зовнішня кон'юнктура, зокрема дискримінаційні торгові дії з боку Росії – зовнішнього. У результаті – зниження ВВП в 2014 році на 6,8%, а в 2015 році – на 10,4% [4].

Суттєві зовнішні дисбаланси, пов'язані із значним дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу в попередні роки, створюють девальваційний тиск, а підвищені ризики соціально-політичної ситуації провокують відплив капіталу з країни та депозитів з банківської системи. Така ситуація потребує підвищення ефективності монетарних важелів в національній економіці.

Головними суб'єктами, які визначають інструменти грошово-кредитної політики в державі, є: Національний банк, Міністерство фінансів, Міністерство економіки, безпосередньо уряд, Верховна Рада. Органи виконавчої та законодавчої влади визначають основні макроекономічні показники, які слугують орієнтирами для формування цілей грошово-кредитної політики: обсяг ВВП, розмір бюджетного дефіциту, платіжний та торговий баланси, рівень зайнятості тощо. Але вирішальна роль, згідно зі статтею 100 Конституції України, належить Національному банку, оскільки він несе відповідальність перед суспільством за стан монетарної сфери, розробляє основні засади грошово-кредитної політики та здійснює контроль за її проведенням [3].

Основні інструменти та цілі грошово-кредитної політики в Україні: операції на відкритому ринку, норматив обов'язкового резервування, облікова ставка, облікова ставка Національного банку, політика рефінансування, офіційний обмінний курс гривні, валютний коридор, плаваючий валютний курс

Реалії господарського життя в умовах глобалізації потребують поглиблення стратегічного рівня координації монетарної та бюджетної політики в Україні, що є об'єктивною потребою процесу модернізації національної економіки. Модернізація національної економіки передбачає нову логіку побудови державної економічної політики. Зростання економіки має визначатися завданнями внутрішнього інноваційного розвитку, освоєнням результатів науково-технічного прогресу, якісного і швидкого оновлення технологій і обладнання, досягнення повної зайнятості. Тому бюджетна та монетарна політика мають бути спрямовані на досягнення й підтримання інноваційного типу економічного зростання, а не «замикатися» на суто фінансових завданнях. Модернізація економіки є частиною стратегії довгострокового розвитку країни й повинна мати комплексний характер, включати систему бюджетних, податкових, грошово-кредитних і валютних інструментів [5].

Автор поділяє точку зору дослідників, які визнають державне регулювання монетарної сфери одним із основних важелів ефективної регуляторної політики. Зокрема важливе місце у взаємодії уряду та НБУ має зайняти дієва, а не декларативна стратегія макроекономічної політики України, в якій окрім визначення дій та спільних цілей і порядку їх досягнення має бути визначена відповідальність за недотримання стратегії.

Умови нової господарської реальності потребують активізації використання адміністративних інструментів держави в економіці, що супроводжується випрямленням і спрощенням зв'язків і залежностей; політизація інституту центрального банку; зміщення центру ваги у фінансовій політиці з ризику інфляції на ризик дефляції; вико-

ристання таких нетрадиційних заходів грошово-кредитної політики держави, як пряме надання ліквідності на відкуп приватних активів; політика нульової ціни грошей на ринку, яка підживляє принцип обмеженості грошей [6, с. 11].

Наукова думка про ситуацію, що склалася у світовій економіці, поділилася на два протилежні напрями. Один із них побудований на постулатах економікс, націлений на те, щоб удосконалити сучасний капіталізм шляхом переходу до вищої стадії неолібералізму, а другий вважає подібний шлях безперспективним (тобто таким, що поглиблюватиме економічну соціальну, інноваційну і екологічну стратифікацію), а також обґрунтовує необхідність розробки нової парадигми економічного розвитку світу [7, с. 4].

Bubbleeconomics відображає якісно нове явище суспільно-економічного життя, де основу виробничих відносин складає фіктивний, спекулятивний капітал, який перетворює гроші та інші цінні папери на особливі швидкозростаючі операції, чия мета полягає в одержанні не базового активу, а прибутку від зміни ціни (7, с. 5).

Фіктивний капітал у вигляді «фінансових бульбашок», вигадавши фіктивну оцінку багатства «капіталізація», став найприбутковішим і перетворився на фактичного володаря світу, сприяючи утворенню купки країн «золотого мільярда». Статистика свідчить, що ці країни, де проживає приблизно 15% населення планети, споживають приблизно 85% ресурсів, вироблених у всьому світі. Найпотужніша країна світу США виробляє 20% світового ВВП, а споживає майже 45% світового продукту [7, с. 9].

Це свідчить про те, що «навіжені гроші» створюють прибуток, який є результатом надвиробництва грошової маси, кредитних операцій спекулятивних інвестицій у цінні папери. Причому такий прибуток зростає випереджаючими темпами порівняно з прибутком, отриманим у реальному секторі економіки. Якщо у 1979-х роках фінансові підрозділи виробничих корпорацій США створювали не більше від 15% їхнього загального прибутку, то на сьогодні вони забезпечують своїм корпораціям уже майже 50% цього показника [7, с. 7].

Тому в ситуації, що склалася в Україні, ключовим завданням уряду та НБУ має стати відновлення кредитування реального сектору економіки і забезпечення макроекономічної стабільності. Одним із заходів активізації кредитування реального сектору економіки може бути ефективна співпраця монетарної і фінансової влади з найбільшими банками щодо кредитування пріоритетних галузей вітчизняної економіки. Звичайно така домовленість має включати певні поступки з боку держави у вигляді зменшення для таких банків ставок оподаткування, надання довгострокових кредитів рефінансування за ставкою, нижчою за середню, ефективною інформаційною політикою, спрямованою на зміцнення іміджу банків-кредиторів реального сектору економіки. Водночас банки, повинні надавати безкоштовні послуги підприємствам кредитоодержувачам з метою їх швидкого зростання. За виконанням домовленостей як НБУ, так і уряд повинні здійснювати жорсткий контроль.

Для України корисним може бути досвід Федеральної резервної системи США та Європейського центрального банку, які застосовували спеціальні програми стимулювання економіки. Так, одними із програм ФРС щодо стимулювання економіки були програми розподілу коштів –

прямі кредити позичальникам та інвесторам на головних кредитних ринках країни. Мета програм – підтримати кредитні ринки та знизити процентні ставки за кредитами, які стали різко підвищуватися через фінансову кризу. У рамках цього напрямку ФРС розробила дві нові програми, метою яких стало відновлення ринків комерційних цінних паперів (Commercial Paper Funding Facility) і сек'юритизованих активів (Term Asset-backed Securities Load Facility). За цими програми ФРС скуповує цінні папери, у тому числі і при первинному їх розміщенні. ФРС купує висооякісні активи – цінні папери Казначейства США, зобов'язання агентств, пов'язаних з державою. Мета подібних інфляційних впливів – зниження вартості та доступності кредиту для домогосподарств і бізнесу, і насамперед у сегменті ринку нерухомості [8].

Суттєве значення в удосконаленні монетарної політики в Україні мають основні принципи її реалізації, що визначені в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2016–2020 рр:

- пріоритет досягнення та підтримки цінової стабільності в порівнянні з іншими цілями і задачами грошово-кредитної політики;
- визначення обмінного курсу ринковими умовами;
- перспективний характер прийняття рішень, які базуються на макроекономічній основі;
- прозорість діяльності Національного банку України;
- інституційна, фінансова та операційна незалежність НБУ [9].

Ураховуючи те, що низька і стабільна інфляція є одним із головних внесків у стає економічне зростання, який може бути забезпечений центральним банком, Національний банк вважає, що інфляційне таргетування (далі – ІТ) є найбільш сприятливим монетарним режимом для створення середовища низької та стабільної інфляції.

Передбачається перехід до режиму ІТ оголосити до кінця 2016 року і здійснити всі необхідні кроки для запровадження його важливих елементів. Під час перехідного періоду Національний банк залишатиметься вірним намірам щодо зниження рівня інфляції відповідно до зобов'язань, взятих у межах програми співпраці з МВФ (EFF).

Так, завданням Національного банку на 2016–2020 рр. є поступова переорієнтація на зниження рівня інфляції. Це вимагає проведення послідовної прозорої грошово-кредитної політики, спрямованої на стабілізацію цін. Таке монетарне таргетування доцільно розглядати як перехід до повноцінного режиму ІТ. Згідно із домовленостями з МВФ, кількісні індикативні орієнтири за монетарною базою були встановлені відповідно до зниження інфляції і можуть переглядатися щоквартально. Водночас монетарне таргетування має низьку недоліків у середньостроковій перспективі. Зокрема, в країнах з рівнем розвитку, таких як Україна, попит на гроші є непередбачуваним, що ускладнює зв'язок стабілізації інфляції та монетарних цілей. Це вимагає постійних консультацій з МВФ по мірі досягнення прогресу в імplementації елементів режиму ІТ. Цей режим є найбільш відповідним монетарним режимом для України в проведенні прозорої грошово-кредитної політики.

Також такий режим Національного банку зможе сприяти фінансовій стабільності та стабільним темпам економічного зростання і підтримуватиме економічну політику Уряду України за

умови, що це не перешкоджатиме досягненню цілей щодо інфляції. Середньострокова інфляція встановлена на рівні 5% (для річного приросту індексу споживчих цін) і досягатиметься поступово. Зокрема, визначено такі короткострокові цільові показники для річної зміни індексу споживчих цін: 2016 рік – 12% з поступовим зниженням у 2020 році до 5% [10]. Виділяються переваги низької та стабільної інфляції, яку може забезпечити режим ІТ: зниження ризиків бізнес-середовища; підвищення довіри до гривні; дедоларизація; низькі номінальні відсоткові ставки; адекватна оцінка ризиків. В умовах збереження цінової стабільності в державі та з метою підтримки зазначеної тенденції, Національний банк України знизив облікову ставку з 30% до 27%, а також прогнозує зниження інфляції в 2016 році до 12% [10].

Водночас монетарна політика Національного банку має бути спрямована на підтримання достатнього рівня міжнародних резервів та здійснення контролю за зростанням грошових агрегатів відповідно до програми співпраці з МВФ. Національний банк досягатиме цілей щодо інфляції, насамперед, шляхом зміни ключової процентної ставки грошово-кредитної політики (синхронізованою з обліковою ставкою) – процентної ставки за операціями Національного банку, що мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку. Інші інструменти грошово-кредитної політики відіграватимуть допоміжну роль. Вони сприятимуть згладжуванню передавання ефектів від зміни ключової ставки грошово-кредитної політики в економіку, а також сприятимуть збалансованому розвитку фінансових ринків. Крім того, Національний банк вживатиме усіх необхідних заходів з дотримання режиму плаваючого обмінного курсу.

Нова операційна структура грошово-кредитної політики повинна спиратися на стабільно працюючі та стійкі фінансові ринки, що є головною передумовою забезпечення ефективної діяльності Національного банку, посилення його кредитного та інвестиційного потенціалу. У співпраці з Урядом та іншими фінансовими структурами проводитиметься робота із запровадження системи моніторингу фінансової стабільності на основі оцінки системних ризиків.

Особливу увагу необхідно акцентувати на важливості зростання ефективності та надійності вітчизняного фондового ринку. Для впровадження дієвої монетарної політики це має першочергове значення, оскільки цінні папери в міжнародній практиці залишаються одним із найпоширеніших інструментів застави, яка потрібна щодня під час проведення звичайних операцій банківського кредитування, а також рефінансування банків центральним банком. Отже, чим ліквідніший та надійніший ринок цінних паперів, тим ефективніші інструменти застави має у своєму розпорядженні банківська система, тим більший обсяг її кредитного потенціалу, а також доступніші її послуги для бізнесу та населення.

Крім того, фондовий ринок має великі можливості щодо формування довгострокових фінансових ресурсів. Тому в індустриально розвинених країнах він є потужним каналом монетарної трансмісії, що сприяє підвищенню дієвості інструментів грошово-кредитної політики та їх позитивного впливу на розвиток реального сектору економіки. У цьому відношенні вітчизняний фондовий ринок має величезний нереалізований

потенціал. Так, з одного боку, загальний обсяг операцій, що здійснюються на ньому, давно сягнув рівня обсягу операцій на міжбанківському валютному ринку Але, з іншого, левава частка операцій із цінними паперами проводиться в позабіржовому сегменті [11]. Унаслідок цього вартість цінних паперів, що обертаються на ньому, визначається переважно не їх ринковою кон'юнктурою та щоденними котируваннями, а простою домовленістю двох сторін, які нерідко можуть бути пов'язаними учасниками ринку.

Висновки і пропозиції. Сучасна монетарна політика уряду має бути спрямована на створення умов для концентрації обмежених фінансових ресурсів, які дають можливість стабілізації та розвитку національної економіки. Держава повинна виступити гарантом для посилення довіри до банківського сектору в цілому і ліквідувати дестабілізаційні чинники банківської системи. НБУ пови-

нен повною мірою комплексно використовувати наявний у нього набір важелів і механізмів, які спрямовують зміцнення економіки і забезпечують ефективно регулювання фінансової сфери.

Водночас повинна бути постійна взаємодія Національного банку з Урядом України в питаннях узгодження грошово-кредитної та фінансової політики, особливо в частині впливу емісії державних боргових зобов'язань на стан грошово-кредитного ринку, а також активно співпраця в питаннях щодо забезпечення стабільності та стійкості фінансової системи, удосконалення її механізмів та інструментів. Спільно з усіма гілками влади Національний банк повинен вживати заходи в напрямі макроекономічної стабілізації, удосконалення законодавства із захисту прав кредиторів і споживачів фінансових послуг, поліпшення інвестиційного клімату, що вимагають нові умови господарської реальності.

Список літератури:

1. Фридмен М. Количественная теория денег: новая формулировка / М. Фридмен. Пер. с англ. – М. : Дело, 1998.
2. Селіверстов В.В. Аналіз впливу окремих інструментів монетарної політики на темпи інфляції в Україні / В.В. Селіверстов // Фінанси України. – 2012. – № 4. – С. 41-49.
3. Лук'янов В. Роль монетарної політики і монетарного регулювання в активізації фінансових ринків / В. Лук'янов // Банківська справа. – 2012. – № 4. – С. 60-75.
4. Інфляційний звіт НБУ за 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.slideshare.net/tsnua/2016-57914046>.
5. Валютні системи та валютна політика [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://koryyka.org.ua/?p=204>.
6. Яременко О.Л., Дмитренко О.В. Інституційні ефекти нетрадиційної грошово-кредитної політики: поступова адаптація або фінансова сингулярність / О.Л. Яременко, О.В. Дмитренко // Економіка України. – 2014. – С. 4-15.
7. Єщенко П.С. Світу потрібний новий вектор розвитку: від bubbleeconomics – до економіки людини / П.С. Єщенко // Економіка України. – 2014. – № 6. – С. 4-22.
8. Постанова Кабінету Міністрів України від 12.11.2003 № 492 «Про затвердження Інструкції про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземних валютах» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ovcu.com.ua/kabinet-ministriv-ukrayini/publisher>.
9. НБУ визначив принципи грошово-кредитної політики до 2020 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
10. Основні засади грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
11. Загальний огляд фондового ринку України за січень-лютий 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=408566>.

Титаренко Л. М.

Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка

МОНЕТАРИЗМ В СИСТЕМЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Резюме

Рассмотрены теоретические и практические аспекты монетарной политики и монетарного регулирования. Проанализированы проблемы реализации денежно-кредитной политики в Украине на современном этапе. Показаны основные принципы совершенствования монетарной политики и ее влияние на стабилизацию инфляции. Обоснована необходимость согласования денежно-кредитной и финансовой политики для макроэкономической стабилизации и роста национальной экономики.

Ключевые слова: монетарная политика, национальная экономика, финансовые рынки, инфляция, индекс цен, валютный курс.

Titarenko L. M.

Poltava Yuri Kondratiuk National Technical University

MONETARISM IN THE SYSTEM OF NATIONAL ECONOMY STATE ADMINISTRATION

Summary

It's considered the theoretical and practical aspects of monetary policy and monetary administration. The problems of monetary policy implementation in Ukraine today are analyzed. There are analyzed the basic principles of monetary policy and improving its impact on stabilizing inflation. It's proved the necessity of coordination of monetary and financial policies for macroeconomic stabilization and national economy growth.

Keywords: monetary policy, national economy, financial markets, inflation, price index, exchange rate.