

РОЗДІЛ 7 ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.74

Мануїлов О. В.

ДННУ «Академія фінансового управління»

ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ДОВІРИ СУБ'ЄКТІВ РИНКУ ДО ІНСТИТУТІВ МОНЕТАРНОЇ ВЛАДИ

У статті проаналізовано поточний стан рівня довіри до органів монетарної влади з боку економічних агентів в умовах безпрецедентних для вітчизняної економіки викликів як із боку зовнішнього, так і з боку внутрішнього середовища. Проаналізовано праці видатних вітчизняних та зарубіжних учених у галузі грошово-кредитного регулювання у цілому та аспекту забезпечення високого рівня довіри зокрема. Визначено, що важливим чинником у контексті підвищення дієвості каналів монетарної трансмісії виступає довіра до органів монетарної влади. Наведено важливі умови, без яких досягнення високого рівня довіри до органів монетарної влади не є можливим. Визначено низку чинників, за рахунок яких нині спостерігається низький рівень довіри до НБУ. Визначено шляхи підвищення довіри до органів монетарної влади з боку економічних агентів, що є важливим чинником забезпечення макрофінансової стабільності.

Ключові слова: довіра до органів монетарної влади, канали монетарної трансмісії, ефективність грошово-кредитної політики, монетарна політика, режим інфляційного таргетування, інформаційна політика НБУ.

Постановка проблеми. Сучасний період розвитку вітчизняної економіки характеризується посиленням як традиційних макроекономічних дисбалансів, так і виникненням нових шоків для вітчизняної економіки. У контексті цього важливим є створення системних економічних умов, які б дали змогу посилити стійкість української економічної системи як до зовнішніх, так і до внутрішніх потрясінь. Не останню роль у цьому відіграє наявність монетарних умов, забезпечення яких покладено на НБУ. Проте проведені вітчизняними дослідниками економічними розрахунки [1; 2] свідчать про низький рівень спроможності НБУ впливати на економічні процеси в країні, що, своєю чергою, значним чином стримується низьким рівнем довіри до регулятора. Як показує практика, забезпечення високого рівня довіри до центробанку дає змогу впливати на ситуацію ще на стадії проголошення цілей та завдань, що значно зменшує часовий лаг впливу заходів політики на економічну ситуацію. Саме тому важливим аспектом підвищення дієвості заходів НБУ є підвищення рівня довіри до нього.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями дослідження довіри до органів монетарної влади займалися відомі дослідники грошово-кредитної сфери: Г.П. Бортніков, Ю. Заруба, О.О. Любіч, В.І. Міщенко, С.Р. Мойсеєв, С.А. Ніколайчук, В. Романчукевич та ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на те що зазначена тема достатньо висвітлена в наукових дослідженнях, питання визначення шляхів підвищення довіри до органів монетарної влади в умовах безпрецедентних для вітчизняної економіки викликів потребує подальшого переосмислення.

Мета статті полягає у визначенні шляхів підвищення довіри суб'єктів ринку до органів монетарної влади.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для досягнення макроекономічної стабільності дуже важливим фактором є ефективна грошово-кредитна політика. Ефективність цієї політики в сучасних умовах не може бути досягнута без виваженої і зрозумілої для громадськості роботи

органів монетарної влади, оскільки діяльність економічних суб'єктів має вирішальне значення для досягнення макроекономічної стабільності. Так, згідно з теорією раціональних очікувань, розробленою Дж. Муттом, економічні агенти можуть повністю нівелювати діяльність органів монетарної влади, покладаючись на свої власні очікування в розвитку економічної ситуації в країні.

Дуже важливо, щоб до органів монетарної влади існувала довіра, оскільки саме за наявності довіри економічні агенти покладаються на цілі грошово-кредитного регулювання та прогнозують свою діяльність з урахуванням цих цілей, підлаштовуючись під заданий вектор та збільшуючи ефективність реалізації монетарного регулювання. Збільшення рівня довіри зменшує рівень невизначеності на ринку, відповідно зменшуючи рівень нестабільності та рівень трансакційних витрат. Окрім цього, довіра до органів монетарної влади екстраполюється на довіру до грошової одиниці, яка нині зруйнована завдяки значному знеціненню національної грошової одиниці, про що свідчить високий рівень доларизації вітчизняної економіки.

Важливість довіри до центральних банків визначає більшість дослідників у сфері монетарного регулювання. Так, деякі зарубіжні дослідники вважають: «Довіра до монетарних органів дає змогу проводити більш експансивну політику, а покращення умов ліквідності розширює можливості для кредитування, що тягне за собою зростання вартості активів» [3, с. 27].

Досягнення високого рівня довіри до органів монетарної влади неможливо без наявності певних умов:

- співпраці з міжнародними організаціями. Для повернення втраченої довіри дуже важливу роль відіграють міжнародні організації, оскільки їх втручання робить економічних суб'єктів більш упевненими в досягненні ефективного монетарного регулювання;

- залучення до обговорення деяких питань монетарної політики представників зацікавлених груп;

- досягнення зазначених раніше цілей та завдань. Довіру формують завдяки досягненню

задалегідь зазначених цілей, а саме забезпеченні стабільності національної валюти та банківської сфери. Проте зворотна реакція населення в бік недовіри потребує значно менше часу навіть у разі помилок, важливість яких невисока;

- забезпечення довіри до національної грошової одиниці. Оскільки на довіру до монетарної політики впливає довіра до національної валюти, органам монетарної влади необхідно застосовувати заходи для забезпечення низького рівня інфляції, недопущення різких коливань курсу національної валюти, використання національної валюти як основної для розрахунків усередині країни, підвищення її статусу на міжнародному рівні;

- виваженої кадрової політики. Кадрова політика цих органів повинна бути прозорою, забезпечувати укомплектування їх апарату високопрофесійними кадрами, залучення до вироблення рішень експертів зі світовим ім'ям;

- функціональної незалежності. Слід зазначити, що політична незалежність монетарних органів, як законодавчо визначена, так і фактична, є необхідною умовою для досягнення високого рівня довіри;

- довіри до органів державної влади загалом. Неможливо в деяких питаннях відокремити монетарну владу і владу в країні загалом. Так, питання довіри до влади загалом екстраполюється на довіру до органів монетарної влади. Згідно з останніми дослідженнями, довіряють Національному банку України лише 12%, що свідчить про майже повну втрату довіри до НБУ з боку суб'єктів економіки [4];

- проведення виваженої інформаційної політики. Необхідність проведення інформаційної політики полягає в наявності інформаційної асиметрії. Інформаційна недостовірність посилюється, крім об'єктивних факторів, пов'язаних із передачею інформації, факторами, пов'язаними з економічними інтересами певних груп, економічної необізнаності частини суспільства та іншими факторами. Крім цього, бар'єрами на шляху до мінімізації інформаційної асиметрії є політична заангажованість ЗМІ, а також проблема виходу на інформаційні ринки [5].

Слід зазначити, що транспарентність є однією з необхідних умов для досягнення довіри, оскільки відкритість дає змогу знизити інформаційну асиметрію, довести до громадськості свої цілі, шляхи вирішення проблем, збільшує передбачуваність грошово-кредитної політики та підзвітність органів монетарної влади перед громадськістю.

Необхідність транспарентності органів монетарної влади визначають багато дослідників у сфері грошово-кредитної політики. Так, В. Романчукевич зазначає: «Останніми роками тема прозорості центрального банку перебуває під пильною увагою аналітиків і науковців. Це пояснюється, по-перше, підвищенням рівня незалежності переважної більшості центральних банків, а по-друге, загостренням проблеми очікувань економічних агентів, зокрема на фінансових ринках. Коливання в очікуваннях нерідко створюють бар'єри проведенню оптимальної грошово-кредитної політики. Певною протидією цьому є підвищена прозорість центрального банку, яка посилює довіру до його політики, що створює передумови для поліпшення її ефективності» [6, с. 52].

Безумовно, процес досягнення високого рівня довіри потребує від органів монетарної влади більш стабільної роботи, виконання зазначених завдань, що створює умови для меншої гнучкості грошово-кредитної політики, тобто для досяг-

нення довіри, монетарна влада повинна досягати намічених цілей, маючи менше можливості їх коригування відповідно до зміни середовища.

Довіра має дуже вагоме значення, оскільки суттєво впливає на економічну ситуацію в країні. Від її рівня залежить те, як економічні суб'єкти відрегують на дії органів монетарної влади. Якщо до них немає довіри, то монетарна політика не зможе бути досить ефективною, оскільки економічні агенти будуть діяти незважаючи на зазначені цілі грошово-кредитної політики, і, відповідно, якщо не буде єдиного вектору направлення, то це може призвести до дестабілізації в економічній системі країни. Це зменшує можливість органів монетарної влади впливати на макроекономічні процеси і показники, такі як рівень інфляції, обсяг ВВП. Так, політика «дорогих» грошей, яку проводить центральний банк для зменшення рівня інфляції, завдяки недовірі до цільових показників рівня інфляції і, відповідно, інфляційним очікуванням матиме результат не зменшення рівня цін, а зменшення обсягів виробництва.

Відповідно, за високого рівня довіри органи монетарної влади мають більше можливості стимулювати економічне зростання без суттєвого зростання рівня цін. Тобто в умовах, коли економічні агенти орієнтуються на цільові показники, проведення експансіоністської політики призводить до збільшення обсягів ВВП. Отже, довіра призводить до певної негнучкості рівня цін та рівня відсоткових ставок, що створює сприятливі умови для впливу на економічне зростання. Крім довіри до органів монетарної влади, сприятливі умови для негнучкості цін у контексті реалізації експансіоністської політики створюють глобалізаційні процеси, які збільшують дефляційні тенденції. Завдяки появі на вітчизняному ринку більш дешевих імпортованих товарів зменшується рівень цін, з'являється можливість проведення більш експансіоністської політики центральним банком.

Завдяки досягненню високого рівня довіри з'являється можливість впливати на макроекономічну ситуацію не на стадії застосування інструментів монетарного регулювання, а на стадії проголошення запланованих заходів, політики та цільових показників, що зменшує часові лаги впливу монетарної політики на макроекономічну ситуацію.

Довіра сприяє збільшенню ліквідності банківської системи під час проведення експансіоністської монетарної політики, оскільки рівень інфляції залишається на невисокому рівні, а пропозиція коштів збільшується, що призводить до збільшення рівня залишків у економічних агентів та, відповідно, до збільшення банківських заощаджень. Проте цю ситуацію треба відслідковувати, оскільки це може призвести до дуже негативних тенденцій, а саме до «пастки ліквідності». Ця ситуація може трапитися, коли завдяки збільшенню рівня банківської ліквідності зменшується рівень відсоткових ставок до такого значення, яке не буде стимулювати економічних агентів зберігати гроші в банківській системі.

Негнучкість процентної ставки, яка є дуже низькою, відповідно до низького рівня інфляції та збільшення рівня банківських заощаджень, є дуже суттєвим фактором, який стимулює економічний розвиток. Це створює сприятливі умови для модернізації виробництва, збільшення попиту на нерухомість і, відповідно, до розвитку будівельної та допоміжних галузей. Проте низькі відсоткові ставки призводять до певних негативних тенденцій в економічній системі, крім «пастки

ліквідності», відповідно до моделі Манделла-Флемінга для малої відкритої економіки [7, с. 200], низькі відсоткові ставки призводять до відтоку іноземного капіталу з країни, що призводить до девальвації національної валюти і, як наслідок, до зменшення довіри до національної валюти. Також ця ситуація може призвести до збільшення ризикових операцій, оскільки рівень дохідності економічних суб'єктів менше задовольняє порівняно з більш високими відсотковими ставками.

Особливістю високого довіри до органів монетарної влади може бути прискорення циклічного розвитку економіки, тобто більш шоріше настання кризи тоді, коли завданням грошово-кредитного регулювання є пролонгація періоду економічного зростання. Це зумовлено тим, що збільшення рівня ліквідності банківської системи та сукупного попиту під час здійснення експансіоністської політики за високого рівня довіри призводить до того, що збільшення пропозиції грошей відображається більше у зростанні обсягів виробництва, що, по суті, є позитивним явищем, але надмірне зростання обсягів виробництва може спричинити перевиробництво, завдяки чому ми матимемо зростання кількості товарів, які не покриті попитом, збільшення товарно-матеріальних запасів та початок кризових явищ. Тобто у цьому разі рівень інфляції не виступає як індикатор надмірного попиту, тому в умовах високої довіри до монетарної влади під час розроблення грошово-кредитної політики необхідно орієнтуватися в тому числі і на темпи росту ВВП.

У зазначеному вище випадку зростає рівень залежності реального сектору економіки від фінансового. Це створює додаткові загрози для функціонування реального сектору економіки. Проте ці можливі недоліки є значно нижчими від тих переваг, які надає високий ступінь довіри економічних суб'єктів до органів монетарної влади.

Попри беззаперечність необхідності досягнення високого рівня довіри до НБУ нині, згідно з даними соціологічного дослідження, проведеного ГО «Український інститут соціальних досліджень імені Олександра Яременко», НБУ довіряють лише 12% [5].

Причини для недовіри до НБУ не є безпідставними. Так, різке знецінення національної валюти протягом останніх двох років більш ніж утричі, з 7,99 грн./дол. США наприкінці 2013 р. до 26,28 у вересні 2016 р. [8], не тільки формує негативні очікування у суб'єктів економічної діяльності стосовно подальшої стабільності гривні, а й формує значний рівень недовіри до національної грошової одиниці зокрема та органу, який, згідно з Конституцією України, повинен забезпечувати її стабільність та є емітентом гривні, у цілому [9, ст. 99].

Однак, незважаючи на різке зниження довіри до національної валюти внаслідок стрімкої девальвації 2014–2015 рр., нині НБУ проводить активну антиінфляційну політику, наслідком якої стало уповільнення інфляції до 12,4% у розрахунку грудень 2016 р. до грудня 2015 р. проти 43,3% у 2015 р. [10], що повністю відповідає цілям, задекларованим НБУ (на 2016 р. інфляційний таргет 12 ± 3 п. п.). Окрім того, виконання інфляційних таргетів на 2017 (8 ± 2 п. п.), 2018 (6 ± 2 п. п.) та на 2019 рр. (5 ± 1 п. п.), зазначених в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 р. та

середньострокову перспективу [11], дасть змогу суттєво підвищити рівень довіри до НБУ з боку економічних агентів.

Окрім того, важливим чинником збільшення недовіри до дій НБУ, зокрема у банківській сфері, є незрозуміла, а іноді хаотична підтримка банківського сектору з боку НБУ. Так, відомі дослідники фінансової сфери О.О. Любіч та Г.П. Бортніков зазначають: «Характерною є хаотична, вибіркова підтримка одних банків та принциповість до інших банків із боку центрального банку за різних правлячих партій. Узагалі політичний фактор є одним з унікальних для України, оскільки лобювання інтересів банків (та певних олігархічних груп) є розповсюдженим явищем» [12, с. 99].

Зазначені очікування поряд із недовірою до НБУ посилюють і без того високий рівень доларизації економіки, що значно звужує можливість до регулювання економічних процесів НБУ, оскільки він не емітує долари.

Ще одним стримуючим чинником посилення довіри до монетарного регулятора є відсутність достатньої інформаційної підтримки його дій, що послаблює розуміння політики, яка нині реалізується НБУ.

Висновки. У період значних макроекономічних потрясінь вітчизняна економіка фактично знаходиться у режимі «вільного падіння», вплив на який із боку органів монетарної влади значно обмежений, урахувавши низьку дієвість каналів монетарної трансмісії.

У контексті підвищення трансмісійності каналів монетарної трансмісії вагоме значення має довіра до органів монетарної влади, оскільки від її рівня залежить, як економічні суб'єкти відреагують на їхні дії. Якщо до органів монетарної влади немає довіри, то монетарна політика не зможе бути досить ефективною, оскільки економічні агенти будуть діяти незважаючи на зазначені цілі грошово-кредитної політики, і, відповідно, якщо не буде єдиного вектору, то макроекономічну стабільність буде вкрай важко забезпечити. Тобто низький рівень довіри зменшує можливість органів монетарної влади впливати на макроекономічні процеси і показники, такі як рівень інфляції, обсяг ВВП. За високого рівня довіри органи монетарної влади мають більше можливостей стимулювати економічне зростання без суттєвого зростання рівня цін.

Своєю чергою, без забезпечення достатнього рівня довіри до НБУ знівелювати деформацію каналів монетарної трансмісії буде майже неможливо, а без цього проведення ефективної монетарної політики та перехід до політики таргетування інфляції так і залишиться лише декларативною ціллю.

У контексті зазначеного вище шляхами до підвищення довіри до органів монетарної влади є:

- забезпечення стабільності національної грошової одиниці, що забезпечить не тільки збільшення довіри до гривні, а й до органу, який, згідно з Конституцією України, повинен забезпечувати її стабільність та є її емітентом;
- посилення інформаційної підтримки дій НБУ, що дасть змогу економічним агентам краще розуміти політику, яка нині реалізується НБУ;
- досягнення зазначених раніше цілей та завдань.

Список використаних джерел:

1. Міщенко В.І. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в умовах кризи / В.І. Міщенко, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2010. – 96 с.
2. Лисенко Р. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 2. Аналіз дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики / Р. Лисенко, С. Ніколайчук, А. Сомик // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 11. – С. 18–24.
3. Borio C., English W., Filardo A. A Tale of Two Perspectives: Old and New Challenges for Monetary Policy // BIS Papers. – 2003. – № 19. – Р. 1–59.
4. Понад 80% українців Гонтаревій не довіряють – опитування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dyvys.info/2016/10/26/ponad-80-ukrayintsiv-gontarevij-ne/>.
5. Прес-центр НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=76857&cat_id=72991.
6. Романчукевич В. Проблеми та перспективи висвітлення грошово-кредитної політики НБУ (комунікаційний аспект) / В. Романчукевич // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 4. – С. 52–55.
7. Круш П.В. Гроші та кредит: [навч. посіб.] / П.В. Круш, В.О. Клименко. – К.: ЦУЛ, 2010. – 215 с.
8. Статистичні дані Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
9. Конституція України, прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 червня 1996 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 30. – 141 с.
10. Статистичні дані Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
11. Основні засади грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу: Рішення Ради Національного банку України від 21 грудня 2016 року.
12. Любіч О.О. Банківська криза в Україні: причини, особливості, подолання / О.О. Любіч, Г.П. Бортніков // Збірник наукових праць Національного університету Державної податкової служби України. – 2016. – № 1. – С. 118–130 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2016_1_11.

Мануїлов А. В.

ГУНУ «Академія фінансового управління»

**ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ДОВЕРИЯ СУБЪЕКТОВ РЫНКА
К ИНСТИТУТАМ МОНЕТАРНОЙ ВЛАСТИ****Резюме**

В статье проанализировано текущее состояние уровня доверия к органам монетарной власти со стороны экономических агентов в условиях беспрецедентных для отечественной экономики вызовов как со стороны внешней, так и со стороны внутренней среды. Проанализированы труды выдающихся отечественных и зарубежных ученых в области денежно-кредитного регулирования в целом и аспекта обеспечения высокого уровня доверия в частности. Определено, что важным фактором в контексте повышения действенности каналов монетарной трансмиссии выступает доверие к органам монетарной власти. Приведены важные условия, без которых достижение высокого уровня доверия к органам монетарной власти не представляется возможным. Определен ряд факторов, за счет которых в настоящее время наблюдается низкий уровень доверия к НБУ. Определены пути повышения доверия к органам монетарных властей со стороны экономических агентов, важным фактором обеспечения макрофинансовой стабильности.

Ключевые слова: доверие к органам монетарной власти, каналы монетарной трансмиссии, эффективность денежно-кредитной политики, монетарная политика, режим инфляционного таргетирования, информационная политика НБУ.

Manuilov O. V.

Academy of Financial Management

**WAYS TO INCREASE CONFIDENCE OF BUSINESS MARKET
TO INSTITUTIONS MONETARY AUTHORITIES****Summary**

The article analyzes the current state of confidence in the monetary authorities of the economic agents in conditions of unprecedented challenges for the national economy, both from the outside and from the internal environment. Analyzed the work of prominent domestic and foreign scientists in the field of monetary management in general, and the aspect of ensuring a high level of confidence in particular. Determined that an important factor in the context of improving the efficiency of monetary transmission channels serving the credibility of the monetary authorities. The article presents the essential conditions without which achieving a high level of confidence in the monetary authorities is not possible. Defined a number of factors, due to which there is currently a low level of confidence in the NBU. The ways of increasing confidence in the monetary authorities on the part of economic agents, an important factor in ensuring macro-financial stability.

Key words: credibility of the monetary authorities, channels of monetary transmission, effectiveness of monetary policy, monetary policy, inflation targeting regime, information policy of the NBU.