

## **ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ**

В сучасних умовах погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури, загостренні соціально-політичної ситуації, економічної кризи всередині країни, актуального значення набуває проведення зваженої грошово-кредитної політики, спрямованої на забезпечення стабільності та збереження купівельної спроможності національної грошової одиниці, зниження темпів інфляції.

Зважаючи на надзвичайну важливість питання, дослідженню основних засад та проблем ефективності грошово-кредитної політики приділяли увагу багато вітчизняних дослідників, серед яких такі, як А. Гальчинський, В. Геєць, М. Мороз, М. Пуховкіна, М. Савлук, А. Сомик, В. Стельмах, М. Туган-Барановський, А. Щетинін та ін. Незважаючи на значну кількість напрацювань, проблема забезпечення ефективності грошово-кредитної політики в умовах, що змінюються, потребує продовження наукових пошуків.

Метою даного дослідження є висвітлення результатів грошово-кредитної політики НБУ протягом 2015 року.

Грошово-кредитна політика визначається НБУ як «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом використання визначених Законом «Про Національний банк України» засобів і методів» [1]. Визначає та реалізує грошово-кредитну політику в Україні саме Національний банк України. Відповідно до Конституції України, основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України.

Розглянемо динаміку зміни деяких основних макроекономічних показників монетарної сфери. Так, загально визнаним індикатором стабільності грошової одиниці є показники інфляції. З офіційних джерел відомо, що споживча інфляція в Україні станом на кінець 2015 р. склала 43,3%, на кінець 2014 – 24,9 %, на кінець 2013 – 0,5%. Причому найвищого рівня протягом періоду, що аналізується, показник споживчої інфляції досяг у квітні 2015 р. – 61%. Основним чинником зростання інфляції вважається девальвація гривні, різке підвищення цін та тарифів всередині країни, зниження цін на експортні товари, інфляційні очікування підприємців та фізичних осіб.

Ще один показник стабільності грошової одиниці – обсяг ВВП – також має низхідний тренд розвитку. Падіння реального ВВП за 2015 р. оцінюється у розмірі 10,5%, за 2014 р. – 6,%, за 2013 – падіння реального ВВП не зафіксовано. Визначальним фактором зниження ВВП, на думку експертів, є зменшення внутрішнього споживання в країні. За період з 2013 року обмінний курс гривні відносно валюти зменшився у більш, ніж три рази.

Банківська система України відновила зростання монетарної бази, але, за оцінками експертів, річні темпи залишилися дуже низькими. У другій половині

2015 року спостерігалось зростання депозитів у національній валюті, одночасно темпи падіння депозитів в іноземній валюті у річному вимірі уповільнились.

За оцінкою експертів, з 2014 року економіка України знаходиться у фазі стагфляції, коли швидке зростання інфляційних процесів в країні супроводжується скороченням виробництва та зайнятості населення. Такий стан економіки вважається найбільш складним та потребує зважених дій уряду та НБУ.

Відповідно, протягом року, що минув, НБУ проводив грошово-кредитну політику у режимі монетарного таргетування, що передбачає дотримання такого обсягу пропозиції грошей, який дає змогу забезпечити функціонування економіки і водночас – не створювати додаткового інфляційного тиску.

Законодавством України передбачено, що економічними засобами та методами грошово-кредитної політики є регулювання обсягу грошової маси через:

- 1) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків;
- 2) процентну політику;
- 3) рефінансування комерційних банків;
- 4) управління золотовалютними резервами;
- 5) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), в т. ч. з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку;
- 6) регулювання імпорту та експорту капіталу;
- 7) емісію власних боргових зобов'язань і операції з ними.

Отже, задля регулювання обсягів грошової маси в обігу та стримування інфляції, НБУ у 2015 році вживав такі заходи:

- 1) збільшення облікової ставки: з 9,5 % до 14% у 2014 році, та до рівня 22% на кінець 2015;
- 2) збільшення середньозважених ставок за кредитами рефінансування: з 7,15% до 15,57% у 2014 році, та до 25,22 % на кінець 2015 р.;
- 3) запроваджено заходи адміністративного регулювання у сфері здійснення валютних операцій, які, на думку експертів НБУ, «сприятимуть стабілізації валютного ринку... та дадуть змогу запобігати непродуктивному витоку капіталу за межі України» [2].
- 4) з метою активізації кредитування Національний банк у 2015 р. змінив підходи до розрахунку нормативів кредитного ризику, що в підсумку, як передбачається, надасть можливість банкам направити вивільнені кошти на кредитування.
- 5) для стабілізації курсу НБУ здійснював інтервенції на міжбанківському валютному ринку – залежно від кон'юнктури ринку, як купував так і продавав валюту;
- 6) здійснення аукціонів з продажу державних облігацій України з портфеля Національного банку на загальну суму 136 млн. грн. Запроваджено нові види операцій з депозитними сертифікатами на вторинному ринку.

Реалізація НБУ вказаних заходів, обмежень та інструментів грошово-кредитної політики, при одночасних змінах зовнішньої кон'юнктури, покращення інфляційних очікувань всередині країни, уможливила сповільнення темпів зростання споживчої інфляції та зниження ВВП, повернення коштів у національній валюті до банківської системи.

Однак, незважаючи на деяке покращення ситуації в монетарній сфері на кінець 2015 року, узагальнення даних з офіційних джерел дозволяє поставити під сумнів ефективність проведення грошово-кредитної політики та констатувати невідповідність отриманих результатів пріоритетам, визначеним законодавством України.

Необхідно зауважити, що на теперішній час серед науковців відсутній єдиний підхід щодо визначення ефективності грошово-кредитної політики, однак найбільш поширеною є оцінка ефективності, що базується на порівнянні отриманих фактичних параметрів грошово-кредитної політики та запланованих (прогнозованих) НБУ [3]. Параметри грошово-кредитної політики відображаються у документі, що розробляє та затверджує НБУ на кожний наступний рік та має назву «Основні засади грошово-кредитної політики».

В контексті досягнення головної мети грошово-кредитної політики, а саме забезпечення стабільності грошової одиниці України, основним завданням на 2015 рік НБУ визнано забезпечення цінової стабільності.

Середньостроковим завданням є максимально можливе зниження темпів інфляції у річному вимірі з метою зламу висхідного тренду в її динаміці. Як операційні орієнтири грошово-кредитної політики розглядатимуться кількісні критерії ефективності та індикативні цільові показники програми співпраці з МВФ за чистими міжнародними резервами, чистими внутрішніми активами та монетарною базою. Цілями Національного банку також є сприяння стабільності банківської системи і підтримка економічного зростання, якщо це не перешкоджає забезпеченню цінової стабільності. [4].

Результати оцінки рівня дотримання цільових індикаторів, встановлених "Основними засадами грошово-кредитної політики на 2015 рік», представлені у табл.1.

Таблиця 1

Динаміка виконання основних прогнозних показників монетарної сфери, передбачених Основними засадами грошово-кредитної політики у 2015 р.

Показник	Значення		Відхилення
	Прогноз НБУ	факт	
Реальний ВВП, зміна у%	-11,6	-10,5	+1,1
Номінальний ВВП, млрд.грн.	1901	1937	-36
Індекс споживчих цін, зміна у %, на кінець періоду (грудень до грудня попереднього року)	44,0	43,3	+0,7
Базовий індекс споживчих цін, зміна у %, на кінець періоду	30,7	34,7	-4

Сальдо поточного рахунку, млрд. дол. США	-0,7	-0,2	-0,5
Сальдо зведеного балансу, млрд. дол. США	2,0	0,8	-1,2
Міжнародні резерви, млрд. дол. США	18,0	13,3	-4,7
Монетарна база, зміна у %, на кінець періоду	0,3	0,8	-0,5
Грошова маса, зміна у %, на кінець періоду	5,4	3,4	-2

*Джерело:* узагальнено автором на основі «Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік», «Інфляційний звіт» вересень 2015.

*Примітка:* „+” – фактичне значення показника знаходиться в межах, передбачених «Основними засадами грошово-кредитної політики на 2015 рік», “-” – фактичне значення показника знаходиться поза межами, передбаченими «Основними засадами грошово-кредитної політики на 2015 рік».

Узагальнення наведених даних дозволяє зробити висновок, що фактичне значення більшості показників, взятих як цільові орієнтири досягнення цілей грошово-кредитної політики НБУ, мають відхилення від прогнозних значень. І якщо фактичний темп падіння реального ВВП наприкінці 2015 року був меншим, ніж передбачалось, але всього на 1,1%, і значення індексу споживчих цін на кінець року увійшло до прогнозованих меж, то за всіма іншими наведеними показниками спостерігається невідповідність фактичних значень прогнозним у негативний бік. Це може свідчити про недостатню якість розроблених прогнозів НБУ, недооцінення наявних ризиків, або про неефективне використання наявних у розпорядженні НБУ інструментів монетарної політики. Доцільно відмітити, що «Основні засади грошово-кредитної політики» не передбачають кількісних показників, за результатами оцінки яких було б можливо робити висновки про ефективність вжитих заходів НБУ у контексті досягнення цілі «сприяння стабільності банківської системи».

Отже, узагальнюючі отримані дані щодо результатів діяльності регулятора у виробленні грошово-кредитної політики, можна зробити висновок, що, по-перше, незважаючи на сповільнення темпів падіння макроекономічних показників за результатами 2015 року, економічне зростання в країні не відбувається. По-друге, деякі з фактичних значень індикаторів монетарної сфери знаходяться в межах, передбачених «Основними засадами грошово-кредитної політики на 2015 рік», але ці прогнозні величини не можуть бути орієнтирами розвитку. По-третє, декілька з визначених цілей НБУ, а саме сприяння стабільності банківської системи і підтримка економічного зростання, не мають кількісно вираженого індикатора досягнення, що унеможливорює проведення аналізу ефективності реалізації грошово-кредитної політики у даному напрямку.

У подальшому необхідним є розробка та впровадження адекватних сучасним реаліям заходів грошово - кредитної політики, заснованих на оновленні та вдосконаленні інструментів монетарної сфери, прийнятті економічно вмотивованих рішень, що уможливить реалізацію стратегічних цілей монетарної політики та активізує процес досягнення завдань загальноекономічної політики держави.

ЛІТЕРАТУРНІ ДЖЕРЕЛА

1. Про Національний банк України : [закон України : офіц. текст : за станом на від 01.04.2015р. № 679-XIV / Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1999. – № 29. – С. 238. <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (дата звернення 25.03.2016.).
2. Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. [Електронний ресурс] Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index> (дата звернення 25.03.2016.).
3. А. В. Сомик. Підходи та проблеми оцінки ефективності грошово-кредитної політики національного банку України / Сомик А.В. // Ефективна економіка. - № 12, 2014 [Електронний ресурс] Режим доступу <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3697> (дата звернення 25.03.2016.).
4. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік [Електронний ресурс] Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306> (дата звернення 25.03.2016.).