

УДК 336.74

## ДОВІРА ЯК ВАЖЛИВИЙ ЧИННИК ЕФЕКТИВНОСТІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

**Олена Володимирівна МУЛЯРЧУК**

аспірант кафедри економічної теорії Львівського національного університету імені Івана Франка (м. Львів)

E-mail: olena.mulyarchuk@gmail.com

*Анотація.* У статті досліджено вплив довіри на ефективність реалізації монетарної політики центрального банку України. Проаналізовано основні показники, які характеризують рівень довіри суб'єктів економіки. Запропоновано основні шляхи його підвищення.

*Аннотация.* В статье исследовано влияние доверия на эффективность реализации монетарной политики центрального банка Украины. Проанализированы основные показатели, характеризующие уровень доверия субъектов экономики. Предложены основные пути его повышения.

**Ключові слова:** довіра, інституційні чинники, монетарна політика, незалежність і транспарентність центрального банку, еластичність депозитів та кредитів за процентною ставкою.

**Ключевые слова:** доверие, институциональные факторы, монетарная политика, независимость и транспарентность центрального банка, эластичность депозитов и кредитов по процентной ставке.

**Постановка проблеми.** Одним із визначальних інституційних чинників ефективності монетарної політики є довіра до монетарної влади. Цей фактор є вагомим у реалізації політики центрального банку, оскільки від його рівня залежить швидкість та якість передачі імпульсів по каналах монетарного трансмісійного механізму.

**Аналіз останніх джерел та публікацій.** Дослідженням проблеми довіри суб'єктів економіки займалися як іноземні, так і вітчизняні вчені – Й. Мацкевич-Лузьяк [1], С. Моисеев [4], І. Ніколаєв [6], Ф. Фукуяма, Є. Алімпієв [2], О. Другов [3], А. Сомик [7], В. Стельмах [9], О. Щербакова [10] та інші. Проте залишаються відкритими питання визначення індикаторів рівня довіри суб'єктів економіки до органів монетарної влади.

**Метою статті** є визначити основні індикатори рівня довіри до дій центрального банку країни, проаналізувати їх, запропонувати шляхи вирішення наявних проблем.

**Обґрунтування отриманих наукових результатів.** Існує багато інституційних чинників, які впливають на ефективність монетарної політики; одним з них є довіра. Під «довірою» розуміють довіру до національної валюти, банківської системи, монетарної політики, органу центрального банку та держави загалом. І. Ніколаєв пропонує визначення довіри як «кількісної динаміч-

ної характеристики взаємовідносин економічних суб'єктів, які засновані на вигідності економічних результатів взаємодії і на впевненості в сумлінності (лояльності, щирості тощо) один одного» [6, С. 8].

В умовах високого рівня довіри суб'єктів економіки до органів монетарної влади, тобто віри індивідів у те, що центральний банк буде в змозі дотриматися проголошених цільових показників (таких як валютний курс, процентні ставки), суб'єкти, враховуючи намічені цілі, відкриватимуть депозити, здійснюватимуть інвестиційну діяльність. Такі регулятивні заходи знаходитимуть відгук й у реальному секторі економіки, оскільки трансмісійний механізм монетарної політики діятиме без перешкод.

Проте в умовах зниження рівня довіри, сумнівах у компетентності органів монетарної влади та несприйняття проголошених монетарних показників, очікування змін протилежних за явленим, формування песимістичних очікувань суб'єктів економіки ускладнюється можливість прогнозування майбутніх змін як у монетарному, так і у реальному секторі економіки. Таким чином, знижується ефективність монетарної політики, уповільнюються темпи економічного зростання та знижується рівень фінансової стабільності [2, С. 3].

На рівень довіри впливають фактори, які пов'язані з інституційними механізмами, що безпосередньо стосуються центрального банку, а також такі, що перебувають за межами його контролю (державний борг та якість інститутів у країні). Важливо визначити детермінанти довіри суб'єктів економіки – Й. Мацкевіч-Лузьяк у запропонованій нею класифікації виділяє такі ключові фактори як історія чесності, транспарентність та незалежність [1].

Історія чесності відображає прогнозованість політики центрального банку, яка містить прийнятні для суб'єктів економіки цілі та реалізується відповідно до заяв органів монетарної влади та розроблених і оголошених засад монетарної політики на визначений період часу. Ці дії є найнадійнішим шляхом впливу на рівень довіри суб'єктів економіки до центрального банку, адже економічні суб'єкти формують свої очікування відповідно до ретроспективного аналізу результатів монетарної політики [3, С. 33].

Другий фактор – транспарентність, або інформаційна прозорість, під якою розуміють розкриття всім зацікавленим особам цілей діяльності центрального банку, його правових, інституційних та економічних основ, принципів рішень та їх обґрунтування, даних та інформації, пов'язаних з монетарною політикою та банківським регулюванням, а також умов підзвітності в повному обсязі, в доступній формі та на своєчасній основі. Транспарентність має чотири характеристики: доступність або відкритість інформації (регулятор повинен у відкритому доступі або за першим запитом надавати інформацію про свою діяльність); повнота охоплення інформації (необхідно надавати достатній обсяг інформації, щоб пояснити як минулі, так і майбутні заходи монетарної політики); своєчасність інформації (інформація повинна надаватися з мінімальним запізненням у часі та включати прогнози майбутнього стану економіки та дій влади); цілісність інформації (інструменти та канали інформацій-

ної політики повинні бути сумісні один з одним і скоординовані). Транспарентність і відповідальність центрального банку, як і його незалежність, повинні інституційно закріплюватися (оформлятися в законодавстві) [4, С. 496-497].

Третім детермінантом довіри суб'єктів економіки до центрального банку є його незалежність. Варто зазначити, що незалежність центрального банку не передбачає повної відсутності контролю за його діяльністю з боку інших політичних інститутів. Адже центральному банку, як особливому органу державного управління, делеговані певні функції, виконання яких має бути підконтрольним та підзвітним суспільству. При цьому слід враховувати, що лише суспільство через політичні органи може встановлювати цілі та завдання для центрального банку [10, С. 37].

Окрім факторів впливу на довіру суб'єктів економіки також необхідно визначити й показники, які свідчать про її рівень. У світовій практиці існує декілька методів побудови індексів довіри. Проте суперечливим є питання, чи правомірно вважати індекси настрою споживачів, споживчих очікувань, споживчої впевненості тощо індексами довіри. Всі ці індекси розраховують на основі опитувань [6, С. 11].

Науковці виділяють декілька індикаторів очікувань суб'єктів економіки щодо майбутньої динаміки обмінного курсу національної валюти: процентна різниця між офіційним курсом національної грошової одиниці до іноземної валюти та курсом купівлі на безготівковому міжбанківському ринку; частка обсягу депозитів у іноземній валюті в загальному обсязі депозитів економічних суб'єктів; частка обсягу кредитів у іноземній валюті в загальному обсязі кредитів економічних суб'єктів [5, С. 41-42]. Зокрема показниками, що свідчать про негативні тенденції в очікуваннях суб'єктів економіки, є зростання швидкості обігу грошей, збільшення частки депозитів і кредитів у іноземній валюті, значна питома вага готівки в структурі грошової маси тощо [9, С. 211].

**Таблиця 1**

*Основні показники рівня довіри до Національного банку України у 2007–2014 рр.*

	Відношення депозитів до ВВП (Д/ВВП), %	Швидкість обігу грошової маси (ВВП/М3)	Питома вага готівки у структурі грошової маси (М0/М3), %	Частка депозитів в іноземній валюті у загальному обсязі залучених банками депозитів, %	Частка кредитів в іноземній валюті у загальному обсязі кредитів банків в економіку України, %
2007	0,39	1,82	28,05	32,26	49,91
2008	0,38	1,84	30,01	43,89	59,10
2009	0,37	1,87	32,22	48,32	50,85

Таблиця 1 (продовження)

2010	0,38	1,81	30,61	42,57	46,03
2011	0,38	1,92	27,84	42,97	40,31
2012	0,41	1,82	26,29	44,04	36,75
2013	0,46	1,61	26,16	37,05	33,82
2014	0,43	1,64	29,57	45,87	46,31

Джерело: розрахована та побудована автором за даними джерела [8]

Відношення обсягу залучених банками депозитів до ВВП (табл. 1) відображає схильність суб'єктів економіки до заощаджень, а також може характеризувати рівень довіри до банківської системи. Упродовж 2007–2009 рр. цей показник зменшився з 0,39 до 0,37 і збільшився за 2010–2013 рр. з 0,38 до 0,46, а в 2014 р. знову знизився до 0,43.

Відношення ВВП до грошового агрегату М3 (табл. 1) характеризує швидкість обігу всієї грошової маси. Максимальне значення швидкості обігу грошової маси зафіксовано у 2011 р. – 1,92 обертів. Упродовж 2007–2009 рр. цей показник складав від 1,82 до 1,87 обертів, а в 2010 р. знизився до 1,81 обертів. Упродовж 2012–2014 рр. цей показник зменшився до 1,64 обертів. Вплив на швидкість обігу грошей чинять дві групи факторів: платоспроможний попит (зміна попиту споживачів на гроші, розвиток структу-

ри споживання, культурних потреб населення), сукупна пропозиція (розвиток суспільного виробництва, ринкової інфраструктури).

Питома вага готівки в структурі грошової маси (табл. 1) у 2014 р. порівняно з 2007 р. виросла до 29,57 % проти 28,05 % (2007 р.). Проте упродовж досліджуваного періоду цей показник коливався від 32,2 % (2009 р.) до 26,16 % (2013 р.). Періоди зниження питомої ваги готівки у структурі грошової маси у період 2010–2013 рр. характеризуються підвищенням рівня довіри до банківської системи та послабленням песимістичних очікувань через зростання реальних доходів населенням та зростанням на цьому фоні схильності до заощаджень, зниженням рівня доларизації та помірними темпами зростання готівкових коштів в обігу порівняно зі значним приростом депозитів.

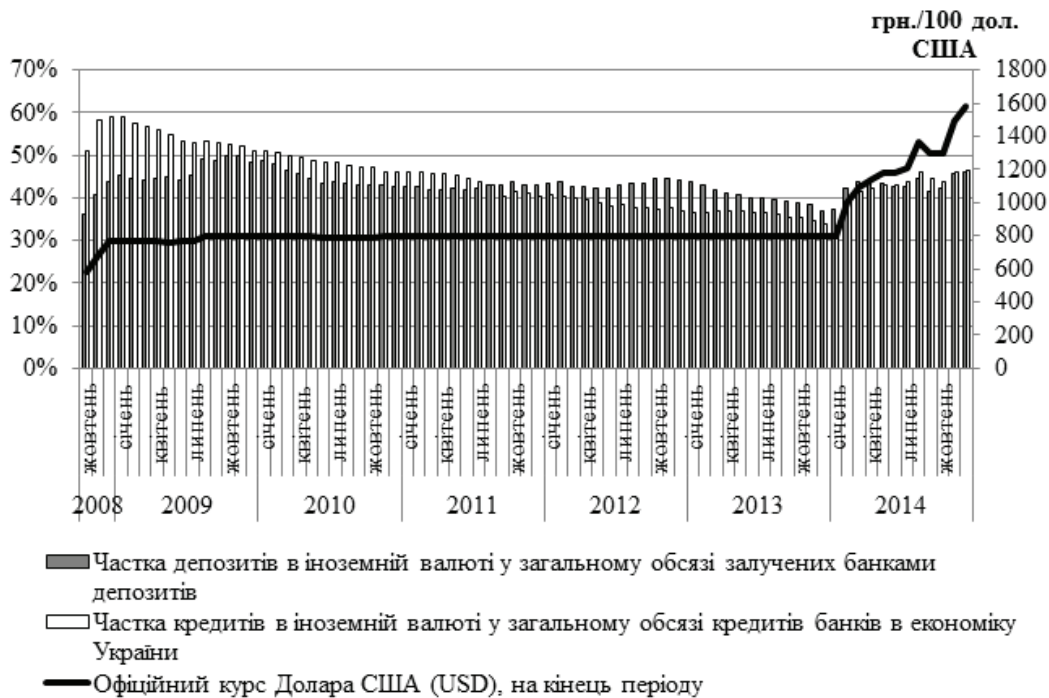


Рис. 1. Динаміка частки депозитів та частки кредитів в іноземній валюті у 2007–2014 рр.

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними джерела [8]

Обсяг депозитів за 2008 р. в порівнянні з 2007 р. виріс на 26,73 %, а за 2009 р. знизився на 6,89 % в порівнянні з 2008 р. Починаючи з 2010 р. обсяг депозитів почав поступово зростати. Акумуляція банками коштів сприяла подальшій активізації банківського кредитування. Обсяги кредитів, наданих в економіку, в 2008 р. зросли на 72 % і починаючи з 2010 р. щорічний приріст складав від 11,3 % до 12,1 %. Проте негативним явищем є високий рівень доларизації залучених депозитів (табл. 1) – частка депозитів в іноземній валюті в 2009 р. в порівнянні з 2007 р. зростає з 32,26 % до 48,32 %; у 2013 р. в порівнянні з 2009 р. знизилась на 11,27 в.п. і становила 37,05 %. Внаслідок девальвації національної валюти та, як наслідок, зниження рівня довіри у 2014 р. зростає частка депозитів в іноземній валюті і відповідно досягнула 45,87 %. Найбільша частка кредитів в іноземній валюті у загальному обсязі кредитів банків в економіку України (табл. 1) становила 59,1 % у 2008 р. Починаючи з 2009 р. до 2013 р. показник щорічно знижувався. Проте у 2014 р. частка кредитів в іноземній валюті зростає і досягнула 46,31 %, таке зростання відбулося внаслідок підвищення валютного курсу.

На нашу думку доцільно розглянути показники дугової еластичності депозитів та кредитів

як індикатори рівня довіри суб'єктів економіки. При розрахунку показників дугової еластичності за депозитами ми застосовували наступну формулу:

$$\hat{E}_{i_D}^D = \frac{\Delta D}{\Delta i_D} \times \frac{\bar{i}_D}{\bar{D}} \quad (1)$$

де  $\Delta D$  – зміна обсягів депозитів,  $\Delta i_D$  – зміна процентної ставки за депозитами,  $\bar{i}_D$  – середнє значення процентної ставки за депозитами,  $\bar{D}$  – середнє значення обсягу депозитів. Цей показник дозволяє визначити процентну зміну обсягів депозитів в залежності від однопроцентної зміни процента за депозитами.

При розрахунку показників дугової еластичності за кредитами ми застосовували наступну формулу:

$$\hat{E}_{i_C}^C = \frac{\Delta C}{\Delta i_C} \times \frac{\bar{i}_C}{\bar{C}} \quad (2)$$

де  $\Delta C$  – зміна обсягів кредитів,  $\Delta i_C$  – зміна процентної ставки за кредитами,  $\bar{i}_C$  – середнє значення процентної ставки за кредитами,  $\bar{C}$  – середнє значення обсягу кредитів. Цей показник дозволяє визначити процентну зміну обсягів кредитів в залежності від однопроцентної зміни процента за кредитами.

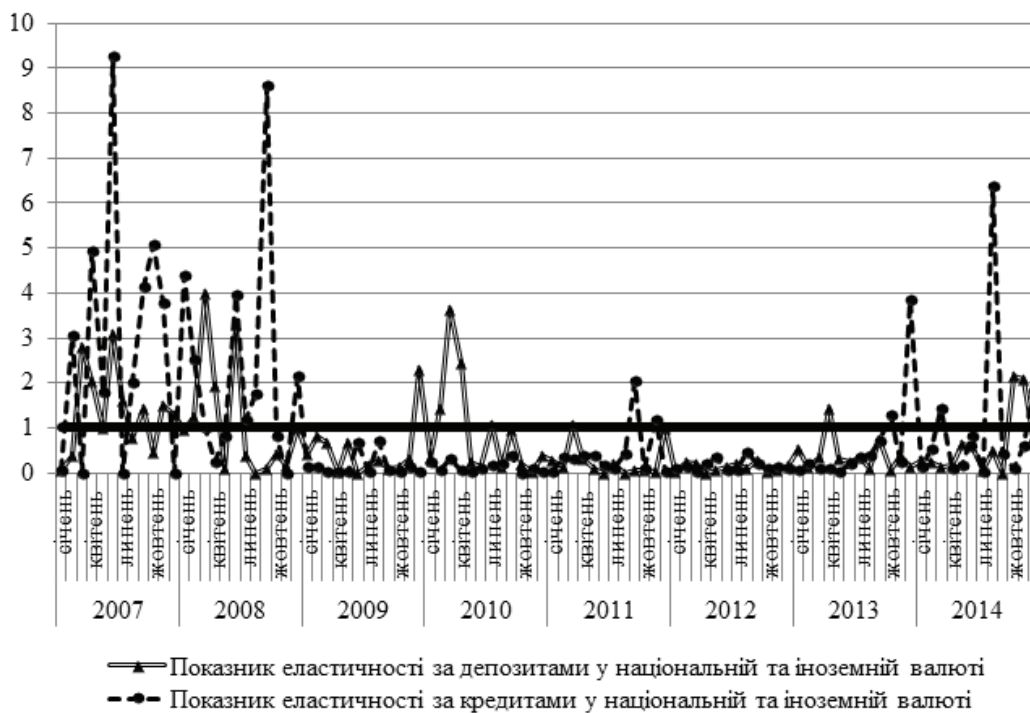


Рис. 2. Показники еластичності за депозитами та кредитами у національній та іноземній валюті у 2007–2014 рр.

Джерело: розраховано та побудовано за даними джерела [8]



Згідно наших розрахунків та рис. 2, за досліджуваній період спостерігалось щорічне зниження еластичності пропозиції депозитів – показник еластичності перевищував одиницю 8 місяців у 2007 р. (нееластична у січні, лютому, серпні та жовтні), 4 місяці у 2008 р. (у лютому, березні, квітні та червні), у грудні 2009 р., 4 місяці у 2010 р. (у лютому, березні, квітні та липні), 2 місяці у 2011 р. (у березні та грудні), а 2012–2013 рр. пропозиція депозитів була нееластичною, що свідчить про зниження рівня довіри до банківської системи та органів монетарної влади. Проте у 2014 р. у жовтні–листопаді спостерігалось поживлення – показник еластичності депозитів перевищив одиницю, що свідчить про часткові позитивні настрої.

Еластичний попит на кредити спостерігався у 2007 р., за винятком січня; 8 місяців 2008 р. (січень–березень, червень–вересень, грудень). Упродовж 2009–2014 рр., за винятком вересня–листопада 2011 р., жовтня–грудня 2013 р., березня, серпня та грудня 2014 р. попит на кредити був нееластичним.

Динаміка обсягів офіційних резервних активів (золотовалютних резервів) має прямий зв'язок із рівнем довіри суб'єктів економіки до національної валюти та центрального банку, оскільки чим більший обсяг золотовалютних резервів, тим більша спроможність центрального банку здійснювати контроль на валютному ринку та впливати на стабільність національної грошової одиниці.

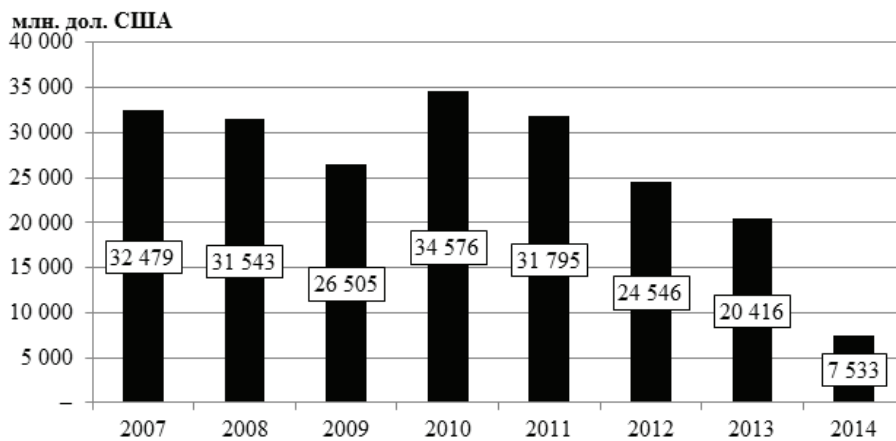


Рис. 3. Обсяги офіційних резервних активів у 2007–2014 рр.

Джерело: побудовано автором за даними джерела [8]

Упродовж 2007–2010 рр. обсяги золотовалютних резервів (рис. 3) зросли з 32,5 млрд. дол. США до 34,6 млрд. дол. США. Проте з 2011 р. простежується їх щорічне зниження і в 2014 р. їх обсяг становив 7,5 млрд. дол. США. Зокрема основними причинами цього було покриття зведеного дефіциту платіжного балансу та продажу НБУ іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України. Зниження обсягу міжнародних резервів є негативним явищем, оскільки їх обсяг має прямий вплив на стабільність національної валюти.

Зазначимо, що рівень довіри до центрального банку знижується наступними чинниками: негативний досвід минулих років; наслідки та залишкові ефекти кризового періоду; макроекономічна нестабільність, негативні тенденції динаміки основних макроекономічних показників країни,

наявність негативних оцінок щодо перспектив макроекономічного та монетарного середовища, які провокують девальваційні очікування та знижують довіру до національної валюти; низький рівень фінансової грамотності населення [7, С. 251].

Для підвищення рівня довіри до національної валюти, банківської системи, монетарної політики, органу центрального банку та держави загалом необхідно: зміцнювати національну грошову одиницю шляхом збільшення обсягів золотовалютних резервів; розробляти та реалізовувати навчальні проекти з метою підвищення рівня економічної грамотності суспільства; вдосконалити інституційну структуру; підвищити рівень незалежності Національного банку від уряду. Також необхідно зважати й на те, що монетарна політика не в змозі самостійно впоратися з нега-

тивними тенденціями в економіці, тому політика центрального банку повинна узгоджуватися з

цілями уряду – важливим є виважене поєднання монетарної та фіскальної політики.

*Список використаних джерел:*

1. Joanna Mackiewicz Central bank credibility: determinants and measurement A cross-country study – ResearchGate. Available from: [http://www.researchgate.net/publication/255574834\\_Central\\_bank\\_credibility\\_determinants\\_and\\_measurement\\_A\\_cross-country\\_study](http://www.researchgate.net/publication/255574834_Central_bank_credibility_determinants_and_measurement_A_cross-country_study) [accessed Jan 21, 2016].
2. Алімпієв Є. В. Інституційна довіра як чинник ефективності фінансово-монетарної трансмісії в післякризовій економіці / Є. В. Алімпієв // Галицький економічний вісник. – 2012. – №4(37). – С. 96–103.
3. Другов О. Сучасні аспекти формування довіри населення до Національного банку України / О. Другов // Вісник Національного банку України. – 2013. - № 1. – С. 32–35. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vnbu\\_2013\\_1\\_15.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vnbu_2013_1_15.pdf).
4. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика : учеб. пособие / С.Р. Моисеев. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 784 с.
5. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / В.І. Міщенко, О.І. Петрик, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко та ін. – К.; Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.
6. Николаев И.А. Доверие в экономике: количественная оценка. Аналитический доклад / И.А. Николаев, С.В. Ефимов, Е.В. Марушкина – М.: ФБК, Департамент стратегического анализа. – 2006. – 38 с.
7. Сомик А. В. Підвищення довіри до банків України / А. В. Сомик. // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2014. – №38. – С. 250–257.
8. Статистичний бюлетень НБУ [Електронний ресурс] – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57897](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897).
9. Стельмах В.С. Грошово-кредитна політика в Україні / В.С. Стельмах, А.О. Єпіфанов, Н.І. Гребеник, В.І. Міщенко / за ред. В.І. Міщенка. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : Знання, КОО, 2003. – 421 с.
10. Щербакова О. Інституційно-правові засади проведення грошово-кредитної політики в Україні /О. Щербакова // Вісник Національного банку України. – 2011. - № 10. – С.36–39.