

Марина Высоцкая

Анализ влияния монетарной политики на экономическую динамику на макроуровне

Zarządzanie. Teoria i Praktyka nr 1 (19), 63-68

2017

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ НА ЭКОНОМИЧЕСКУЮ ДИНАМИКУ НА МАКРОУРОВНЕ / Analysis of the effect monetary policy on economic dynamics at the macro level

Adres do korespondencji:

e-mail: Marinavis-2008@mail.ru

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена исследованию влияния денежно-кредитной политики на экономическую динамику в Украине. Проанализированы фактические цели регулятора, а также основные инструменты, используемые для достижения этих целей и эффективность их воздействия. Исследована денежно-кредитная политика НБУ. В статье анализируются взаимосвязи между инструментами денежно-кредитной политики, а также проводится оценка воздействия инструментов на макроэкономическую динамику.

Ключевые слова: монетарная политика, инфляционное таргетирование, инструменты монетарной политики, инфляция, монетизация, ВВП.

JEL CLASSIFICATION: E00, E52.

ABSTRACT

The article investigates the impact of monetary policy on economic dynamics in Ukraine. Analyzed are the actual purpose of the regulator, as well as the main tools used to achieve these objectives, and the effectiveness of their impacts. The monetary policy of NBU was studied. The article analyzes the relationship between the instruments of monetary policy, and assesses the impact of the tools on the macroeconomic dynamics.

KEY WORDS: MONETARY POLICY, INFLATION TARGETING, MONETARY POLICY INSTRUMENTS, INFLATION, MONETIZATION OF GDP.

1. ВВЕДЕНИЕ

Основной целью макроэкономической политики государства является обеспечение экономического роста, что должно приводить к повышению благосостояния людей, улучшению качества жизни. Для реализации этой цели необходимо применять инструменты монетарной политики направленные на повышение инвестиций и развитие экономики. Достижение поставленной цели невозможно без применения комплекса финансово-экономических показателей (ИПЦ, процентных ставок, валютного курса), которые должны быть направлены на формирование благоприятных условий для расширения производства.

В соответствии со статьей 99 Конституции Украины основной функцией Национального банка Украины (НБУ) является обеспечение стабильности денежной единицы Украины. Однако, следуя рекомендациям МВФ, НБУ официально объявляет основной целью инфляционное таргетирование – поддержку инфляции на определенном уровне (x%), т.е. направляет денежно-кредитную политику на уменьшение инфляции через денежные методы сокращения денежной массы. Учитывая требования статьи 6 Закона о Национальном банке, приоритетная цель денежно-кредитной политики заключается в снижении инфляции (по индексу потребительских цен) до уровня однозначного показателя и содержание ее на таком уровне в среднесрочной перспективе (РАДА НБУ, 2016: 2).

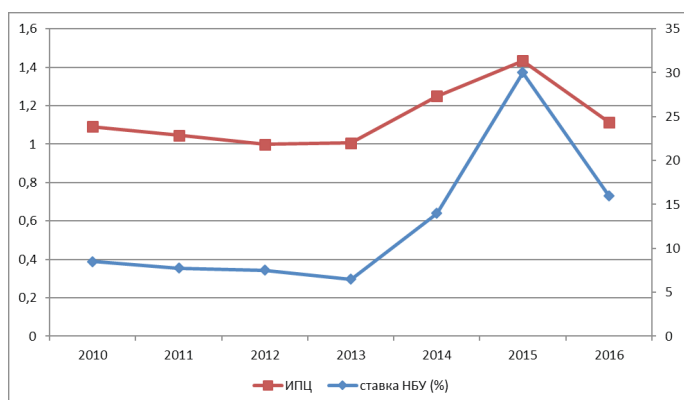
Для достижения поставленной цели НБУ поднимает до 30%, а в дальнейшем последовательно снижает до 14% учетную ставку. Параллельно с этим заявлено дерегулирование валютного курса. Эти действия привели к резкому обесцениванию курса гривны втрое с последующей девальвацией. Проводимая Нацбанком политика основывается на предположении, что цена денег определяется как для обычных товаров соотношением спроса и предложения и для того, чтобы снизить инфляцию необходимо повысить покупательную способность денег вследствие снижения их предложения.

1. АНАЛИЗ ВОЗДЕЙСТВИЯ СТАВКИ НБУ НА ИНФЛЯЦИЮ

Проведенные исследования показывают, что в период с 2010 по 2016гг. индекс потребительских цен (ИПЦ) и ключевая ставка НБУ имели однонаправленную динамику. Расчитанный коэффициент корреляции 0,937658602 указывает на тесную прямую зависимость инфляции от ставки НБУ.

Повышение ключевой ставки вызывает трансмиссионное уменьшения дальнейшего рефинансирования реального сектора, делая цену кредитных денег слишком высокой. Это во-первых, отражается на издержках производства, а во-вторых, тормозит экономический рост исключая не только расширенное, но и простое воспроизводство. Следовательно, объем совокупного производства снижается.

Рисунок 1. Зависимость уровня инфляции (ИПЦ - левая шкала) от ставки НБУ (правая шкала)



Источник: разработано автором по статистическим данным

В период с 2010 по 2013 гг. ценовая конъюнктура имела дезинфляционный характер. С мая 2012 по октябрь 2013 текущий уровень инфляции колебался в пределах от минус 1,2% до 0%, то есть имела место дефляция. [Офис финансового и экономического

анализа в Верховной Раде Украины, 2016:6]. Существенное влияние на обеспечение низкого темпа инфляции в течение 2010-2013 годов оказала поддержка стабильного курса гривны, привлечение средств на депозиты, а также насыщение продовольственного рынка (вследствие роста производства в сельском хозяйстве) на фоне снижения мировых цен на продовольствие. Ставка НБУ в этот период была снижена с 8,5% до минимального значения за всю историю Украины – 6,5 %. С 2014 года произошло резкое изменение инфляционной динамики: инфляция росла высокими темпами и достигла своего максимума (60,9%) в апреле 2015 года. Ключевой особенностью монетарной политики НБУ в течение 2014- 2015 годов было то, что ставка НБУ была поднята до 30%, галопирующая инфляция происходила на фоне демонетизации реального сектора экономики, существенного сокращения ВВП и занятости. Рост цен происходил на фоне нисходящего тренда денежных агрегатов и сокращения реальной заработной платы.

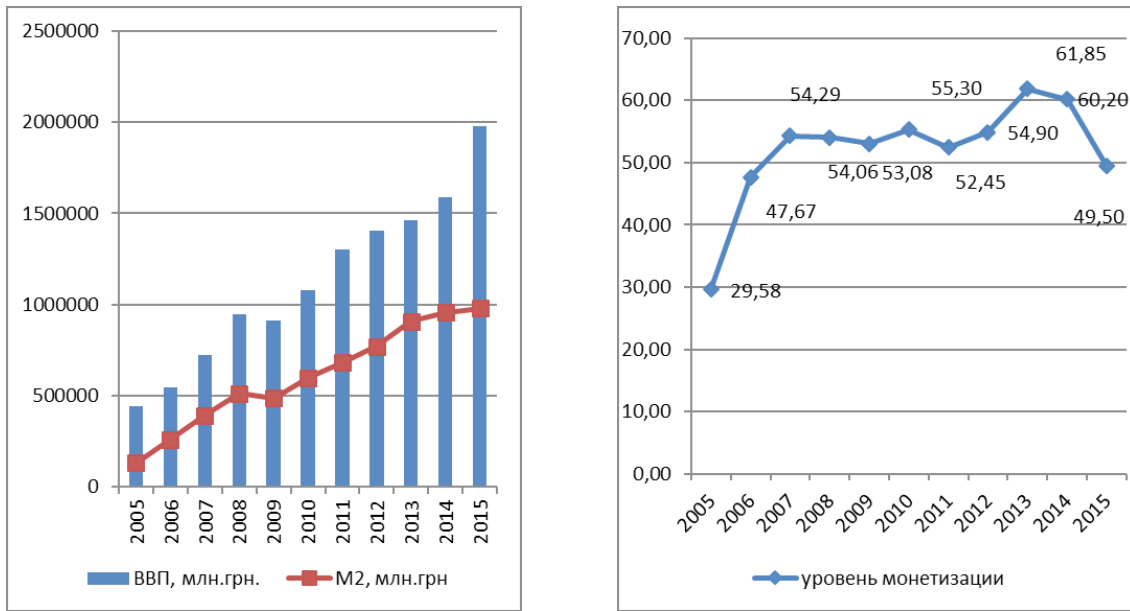
Мировой опыт показывает, что эффективным механизмом борьбы с рецессией является монетарное стимулирование. Ставки рефинансирования в ведущих экономиках мира (в первую очередь в странах эмитентах резервных валют) являются минимальными 0,25%-0,5%, либо отрицательными (с учетом инфляции). Следование развивающихся экономик рекомендациям МВФ (повышение ставок) приводит к внешней кредитной зависимости.

2. МОНЕТИЗАЦИЯ ЭКОНОМИКИ

Обеспеченность экономики деньгами характеризуется такой показателем как монетизация экономики. Коэффициент монетизации рассчитывается как отношение денежной массы (M2) к ВВП и позволяет сравнить объем товарной массы, производимой в экономикой, с количеством денег.

Из рисунка 2 видно, что монетизация экономики Украины возросла до 2013 года, увеличивая обеспеченность экономики деньгами, и составила 61,85%. Однако с 2014 года происходит снижение уровня монетизации.

Рисунок 2. Уровень монетизации экономики Украины за период с 2005-2015 годы



Источник: разработано автором по статистическим данным

Значение этого показателя в развитых экономиках колеблется в диапазоне 80-180 %, а в растущих экономиках – и того больше (Ершов М.В. , 2013:7).

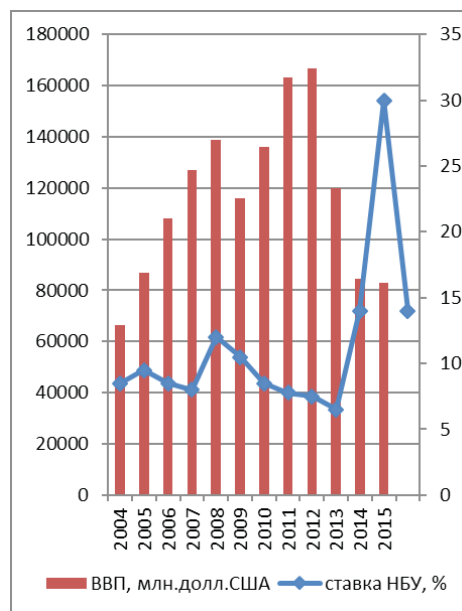
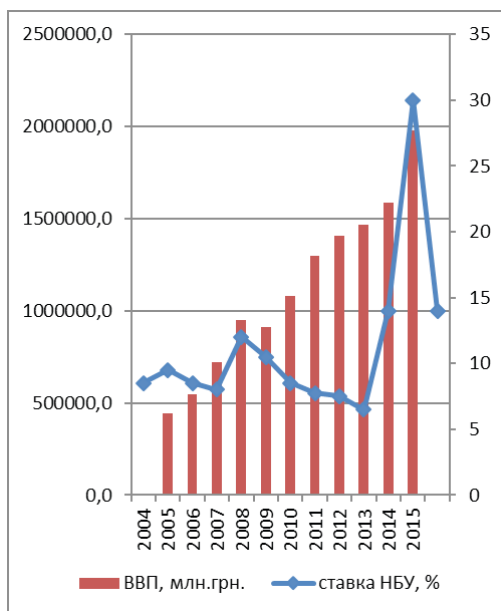
Уровень монетизации Украины низкий. Это свидетельствует о том, что большая часть экономики не обслуживается национальной денежной и банковской системой и о наличии теневой экономики. Если исходить из того, что в развитых странах величина агрегата M2 выше значения ВВП в 1,5-2 раза, а в Украине величина M2 меньше половины ВВП, то можно предположить, что примерно половина экономики находится в «тени». Около 50 % продаж не осуществляется через банковскую систему.

Исследование динамики M2 позволяет сделать вывод о том, что существует положительная связь между объемом денежной массы и уровнем номинально-

го ВВП- коэффициент корреляции равен 0,974873. Существование устойчивой положительной зависимости указывает на целесообразность наращивания денежной массы, в периоды спадов, но только под целевое кредитование.

Демонетизация экономики проявилась в падении уровня монетизации по всем денежными агрегатами (отношение денежных агрегатов к номинальному ВВП) даже в условиях падения реального ВВП. Уровень монетизации в 2015 году сократился на порядок – до 49,5%. Снижение платежеспособности населения из-за девальвации, инфляции, потери части депозитов, рост расходов по валютным кредитам и коммунальным расчетам, снизило агрегированный спрос и привело к сжатию внутреннего рынка и дополнительному падению реального ВВП.

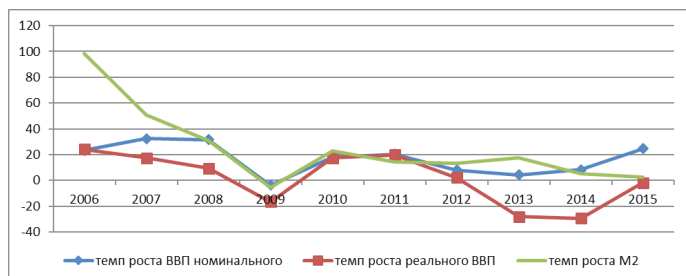
Рисунок 2. Динамика ВВП (основная ось) и ставка НБУ (%)



Источник: разработано автором по статистическим данным

Прослеживается отрицательная зависимость между объемом ВВП и процентной ставкой. Это позволяет сделать выводы, что снижение ставки НБУ приводит к росту объема производства и наоборот. Итак, в периоды циклических спадов нужно использовать стимулирующие механизмы монетарной политики, в том числе необходимо снижать ставку рефинансирования.

Рисунок 3. Динамика темпов роста ВВП и М2



Источник: разработано автором по статистическим данным

3. ДЕНЕЖНАЯ ЭМИССИЯ

Можно выделить следующие механизмы денежной эмиссии:

- эмиссия под государственные обязательства (под государственные ценные бумаги) – используют страны эмитенты резервных валют;
- под обязательства предприятий (вексели предприятий принимают коммерческие банки под

которые получают от ЦБ целевые кредиты для кредитования предприятий) – основа экономического чуда стран Западной Европы после Второй мировой войны. Коммерческие банки принимали вексели предприятий и получали кредиты в центральных банках для дальнейшего целевого кредитования. С использованием этого механизма эмиссии связано восстановление экономики в Южной Корее, Сингапуре, Малайзии, Китае, Индии и Вьетнаме. Является следствием опережающего кредитования роста инвестиций и производства в соответствии с определенными приоритетами.

- эмиссия под покупку золота и резервных валют. На современном этапе доля золота в обеспечении эмиссии очень незначительна, а эмиссия происходит, прежде всего, под покупку долларов США;
- эмиссия под планы развития производства – использовалась в СССР и других социалистических странах, сейчас частично использует Китай.

В Украине денежная эмиссия в основном происходит под приток иностранной валюты.

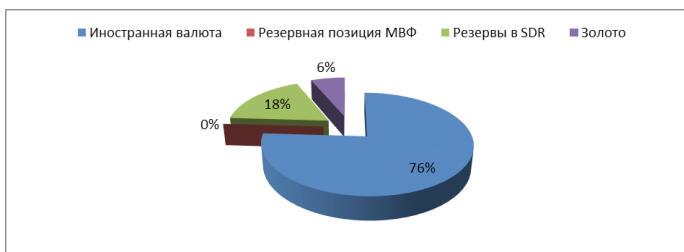
За десятилетний период с 2000 по 2010гг. денежная база в Украине выросла в 20 раз. За этот же период величина международных резервов НБУ выросла в 29 раз. С 2005 года происходило активное наращивание величины международных резервов, что и яв-

лялось основным каналом эмиссии денежной массы в Украине.

В начале 2014 года Национальный банк Украины перешел к режиму плавающего курса национальной валюты, что требовало системного реформирования монетарной политики: оптимальная монетарная политика в условиях плавающего курса должна существенно отличаться от проводимой в условиях режима плавающего валютного курса, поскольку основным эмиссионным каналом становится канал операций рефинансирования, и процентная политика становится главным средством регулирования ликвидности банковской системы. Основным инструментом достижения внутреннего равновесия (то есть оптимальных темпов инфляции и экономического роста) становится уровень ключевой процентной ставки центрального банка, что влияет на уровень ликвидности в банковской системе, а следовательно, на объемы и темпы кредитования экономики. Поэтому отказ Национального банка Украины от валютного режима фиксированного курса должен был сопровождаться системными реформами монетарной политики для повышения ее способности к оптимальному управлению банковской ликвидностью через процентную политику и к поддержке валютной стабильности через рыночные механизмы [Офис финансового и экономического анализа в Верховной Раде Украины, 2016:12].

Вместе со структурными изменениями экономики это должно было стать гарантией валютной, ценовой стабильности и экономического роста в условиях рыночной курсообразования - режима гибкого курса.

Рисунок 3. Структура резервов



Источник: разработано автором по статистическим данным

На декабрь 2016 года объем денежной базы, которая представляет совокупность обязательств Национального банка Украины в национальной валюте, обеспечивающих рост денежных агрегатов и кредитования экономики составляла 382 млрд.грн., а денежный агрегат М3 -1102,7.00 млрд. грн. Мультипликатор денежной базы -2,88. Следует отметить, что на 01.01.2017 года произошло сокращение денежной базы до 362 млрд., и снижение денежной эмиссии, что в ситуации кризиса не является приемлимым. Золотовалютные резервы составляют 15 445,02 млн.долл.

типликатор денежной базы -2,88. Следует отметить, что на 01.01.2017 года произошло сокращение денежной базы до 362 млрд., и снижение денежной эмиссии, что в ситуации кризиса не является приемлимым. Золотовалютные резервы составляют 15 445,02 млн.долл.

Вследствие внешней кредитной зависимости как результата политики НБУ большая часть денежной базы сформирована под внешние кредиты. В условиях снижения инвестиционной привлекательности Украины с точки зрения внешних источников происходит сжатие денежной базы и денежной массы. Следствием такой политики является снижение ВВП, девальвация гривны (в том числе под воздействием спекулятивных атак), снижение покупательной способности и углубление кризиса.

ВЫВОДЫ

Проведенные исследования указывают на отсутствие статистических подтверждений прямой зависимости инфляции от величины денежной массы. При этом прослеживается четкая зависимость объемных показателей национальной экономики от количества денег в экономике и процентной ставки. Сокращение денежной массы и повышение процентной ставки всегда приводит к падению инвестиций и производства.

Мировой опыт показывает, что в условиях стагфляции приоритетной целью монетарной политики должно стать восстановление экономического роста путем стимулирования производства через прямые и непрямые инструменты монетарной политики.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ершов, М.В. (2013) *Инфляция и монетизация экономики. Деньги и кредит* №4. – с.7-12.
2. Офис финансового и экономического анализа в Верховной Раде Украины (2016) *Анализ эффективности монетарной политики НБУ*// [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/08/FEAO_Analysis-of-the-NBU-Monetary-Pollicy-Effectiveness_A5_03.pdf
3. РАДА НБУ (2016) *Основы денежно-кредитной политики на 2017 год и среднесрочную перспективу* // [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bank.gov.ua/>.
4. Национальный Банк Украины (2017) *Макроэкономический и монетарный обзор*// [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bank.gov.ua/>.
5. Национальный Банк Украины (2017) *Инфляционный отчет*// [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bank.gov.ua/> .
6. Финстат (2017) *Аналитика и актуальная финансовая статистика*// [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://finstat.info/finstat-analitika-i-aktualnaya-finansovaya-statistika>.
7. Государственная служба статистики (2017) *Статистическая информация* // [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.