

ПРОБЛЕМИ ВІДНОВЛЕННЯ СТРАТЕГІЧНИХ ФУНКЦІЙ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ



Ярослав Жаліло, д.е.н.
(Національний інститут стратегічних досліджень)



1. Трохи теорії

Як визначати ефективність грошово-кредитної політики?



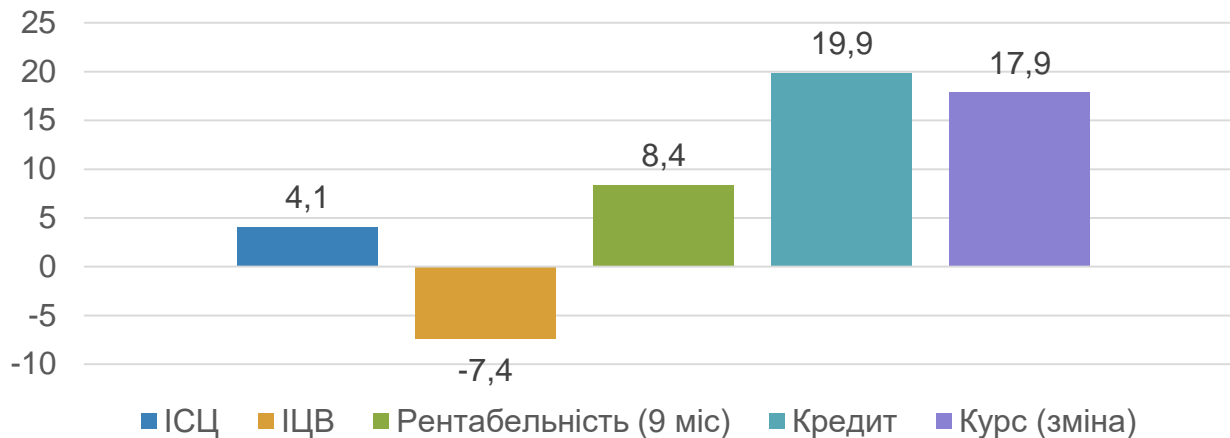
**Предмет грошово-кредитної політики:
вартість грошей для суб'єктів, які ними
володіють,- і на цій основі приймають
рішення щодо їх використання**



Виміри вартості грошей

Вимір	ЦІНОВИЙ	КАПІТАЛЬНИЙ	ПОЗИЧКОВИЙ	ВАЛЮТНИЙ
Критерій	Індекс цін	Норма прибутку	Кредитний відсоток	Валютний курс
Сфера	Товарний ринок	Ринки ресурсів	Фінансовий ринок	Валютний ринок
Предмет рішення	Споживання	Інвестування	Запозичення	Екзогенізація

Диспропорційність вартості грошей в Україні



Розбалансування вимірів вартості - ознака значних **інституційних бар'єрів** між ринками





2. Результати грошово-кредитної політики в Україні

ІСЦ (грудень до грудня):

2018 – 9,8 %

2019 – 4,1 %

ПЕРЕМОГА?

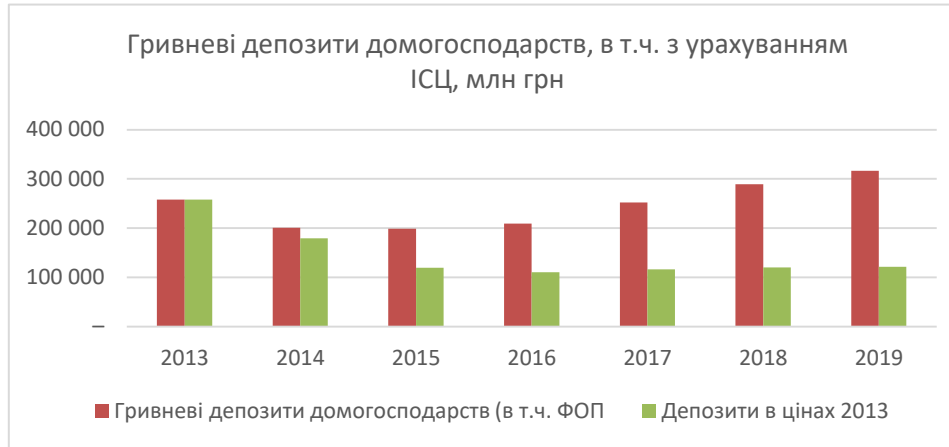
Депозити фізосіб – основа ресурсної бази банків



Сумарні депозити – 35 % ВВП (2018). Польща – 52 %, Угорщина – 46 %.



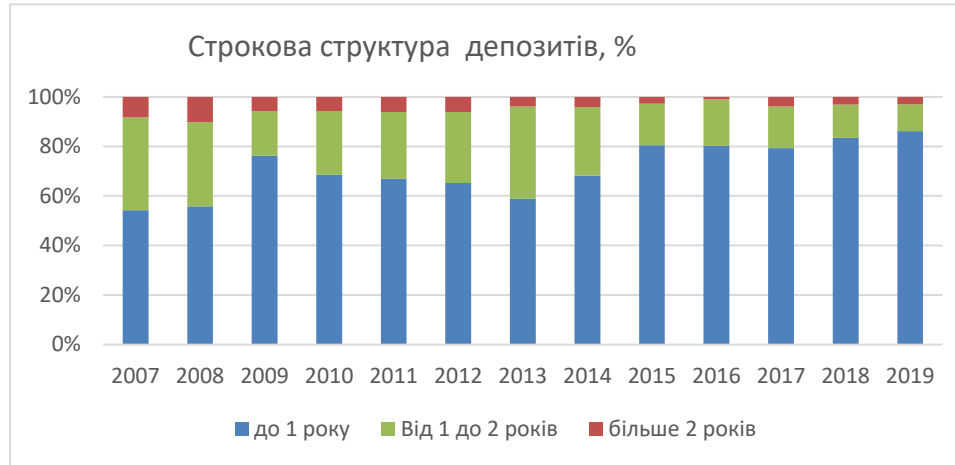
Повільне зростання депозитів фізосіб



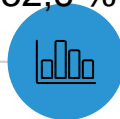
Депозити фізосіб – 29,1 % ВВП (2013); 18 % (2018)



Скорочення термінів депозитів



Депозити фізосіб на вимогу – 19,8 % (2013) – 40,3 % (2019)
Терміном понад 1 рік – 52,6 % (2013) – 17,7 % (2019)



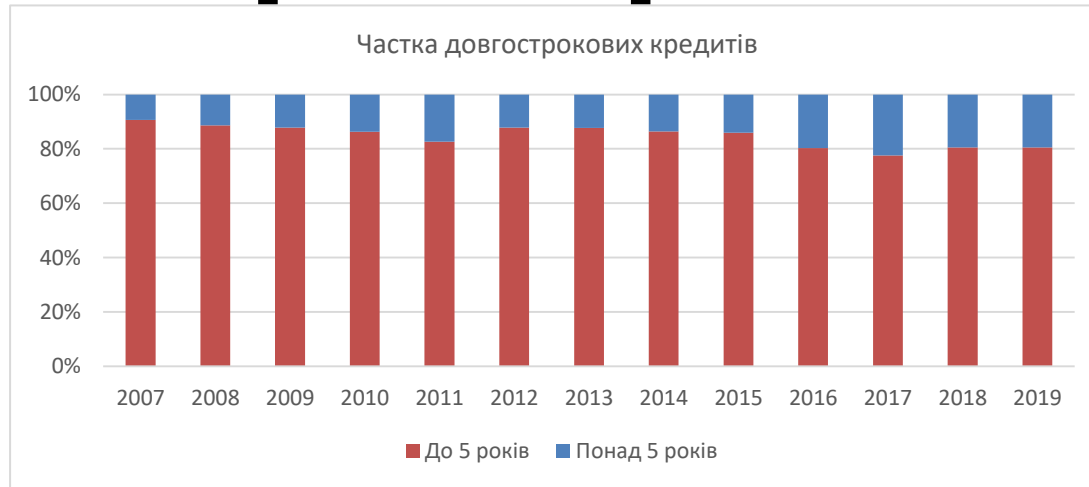
Скорочення кредитування нефінансових корпорацій



Частка гривневих кредитів фізособам - 27,3 % (2019).
Валові кредити фізичним особам – 12,7 % ВВП (2013); 5,5 % ВВП (2018)



Зменшення частки довгострокових кредитів



Частка довгострокових гривневих кредитів за 10 міс. 2019 р. зменшилася на 3,5 в.п. до 12,5 %.



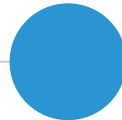
Видимість ефективності інфляційного таргетування. Але:

Сповільненню інфляційної динаміки сприяла низка немонетарних чинників, серед яких:

- уповільнення приросту середньої заробітної плати з 37,1 у 2017 р. до 24,7 % - у 2018 та **18,7 %** у 2019 рр. (11 міс.);
- зміцнення обмінного курсу гривні за 2018 рік на 13,2 %, 2019 – **17,9 %**;
- відволікання витрат з споживчого ринку через випереджаюче зростання комунальних **тарифів**.

Товари першої необхідності дорожчають випереджаючими темпами через збереження обмеженої пропозиції.

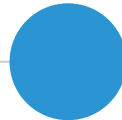
- За 2018-2019 рр за загального зростання споживчих цін на 14,3 % вартість хлібопродуктів зросла на **24,8 %**, молока – на **17,3 %**, масла – **18,6 %**, овочів – **26,8 %**.



Зберігається значна вага немонетарних факторів інфляції

- зростання адміністративно регульованих тарифів (за 2018-2019 рр. приріст вартості водопостачання склав **35,1 %**, гарячої води та опалення – **20,3 %**;
- зростання рівня оплати праці (за два роки у номінальному вимірі середня заробітна плата зросла на 71 %) – у 2019 р.(11 міс) – **18,7 %**;
- погіршення інфляційних очікувань у зв'язку з перманентними внутрішньополітичною нестабільністю та зовнішніми воєнно-політичними ризиками, значною валютно-курсовою волатильністю.

Іманентні проінфляційні чинники втягують монетарну владу у рестриктивність політики, що спричиняється до втрати динаміки економічного зростання.



Надмірна жорсткість інструменту інфляційного таргетування

Співвідношення облікової ставки НБУ, вартості гривневих кредитів та рівня інфляції, %



У 2019 р. ІСЦ зменшився більш ніж удвічі, облікову ставку знижено на чверть (4,5 в.п.)





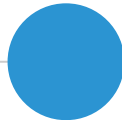
3. Напрями удосконалення грошово-кредитної політики

Недостатня функціональність банківського сектору, а відповідно – й грошово-кредитної політики в цілому, є потужним **обмежувачем для економічного зростання** та розвитку економіки України.

Деякі висновки

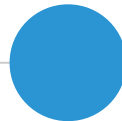
- Посилення інституційної досконалості банківської системи за відставання інституційних перетворень на інших напрямках стало одним із чинників **обмеження її функціональності**;
- Нацбанк де-факто виключений з числа **впливових державних інституцій**, на які може спиратися реалізація стратегії соціально-економічного розвитку,
- Банківська система не лише стає чутливішою до зовнішніх «шоків», а й може **генерувати внутрішні «шоки»** макрофінансових диспропорцій.

Відносно високі фактичні темпи економічного зростання камуфлюють гальмівний ефект «дорогих» грошей



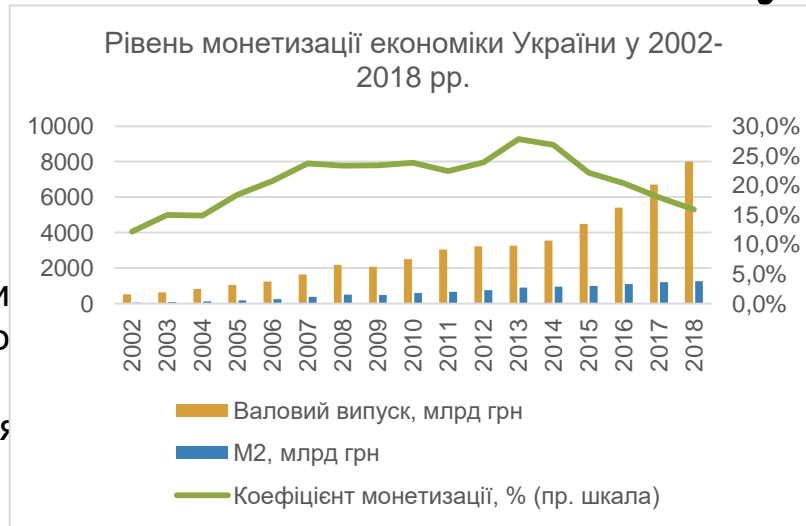
Деякі висновки

- Жорстка функціональна обмеженість грошово-кредитної політики **блокує ймовірні механізми** динамізації економічного зростання і веде до **подальшої екзогенізації** економіки України;
- Банківська система має повернутися до кола «агентів економічного розвитку», а грошово-кредитна політика – **увійти до арсеналу стратегії** економічного зростання та структурної модернізації;
- Слід визнати помилковість розрахунку на те, що мінімізація рівня інфляції та оздоровлення банківської системи в Україні є самодостатніми чинниками, які здатні «запустити» необхідні структурні зрушення – через **відсутність інституційних механізмів, які трансформують макроекономічну стабільність в економічне зростання**;
- Необхідне розширення **функціональної спроможності** банків та поглиблення **взаємодії** інститутів управління, від яких залежить макроекономічна стабільність



Відставання приросту грошової пропозиції від зростання валового випуску

Криза 2014-2015 рр. переламала тренд послідовного підвищення рівня монетизації національної економіки який тривав практично весь період економічного зростання



- Від «вимушеної» емісії на основі гривневих інтервенцій НБУ на валютному ринку слід переходити до **контрольованої емісії** через рефінансування комерційним банкам, на яке регулятор має безпосередній вплив через механізм облікової ставки.





Необхідне подолання інституційних перешкод для повноцінного функціонування банківської системи та ефективною грошово-кредитної політики:

- координація діяльності головних стейкхолдерів
- побудова сучасних механізмів трансмісії грошової пропозиції
- удосконалення інституційної структури банківської системи



Координація діяльності головних стейкхолдерів грошово-кредитної політики

- Скоригувати законодавчо визначені цільові функції НБУ, виходячи з **багатофакторності забезпечення стабільності** грошової одиниці
- Узгодженість монетарної та фіскальної політик дозволить замінити спонтанні обмеження для монетарної політики на **свідомо скорельовані дії**, що зміцнюватиме реальну незалежність НБУ.
- Результатом взаємодії НБУ з органами виконавчої влади має стати **залучення комплементарних інструментів**, які сприяють стабільності національної грошової одиниці



Побудова сучасних механізмів трансмісії грошової пропозиції

Вплив на структуру кредитів комерційних банків:

- звуження кредитування **спекулятивних** операцій
- посилення регуляторних вимог до **споживчого** кредитування
- розвиток інвестиційного кредитування **індивідуальних** споживачів
- запровадження **диференційованих** ставок рефінансування залежно від структури кредитних портфелів
- залучення **держбанків** до кредитування реалізації пріоритетних цілей розвитку
- розвиток механізмів **синдикованого** кредитування

Перегляд підходів до співвідношення банківських кредитів та бюджетних видатків:

- Акценти на інституційному вдосконаленні здійснення бюджетних видатків розвитку (**crowding-in**)
- Формування державних фінансових **інститутів** розвитку (ДБР, ДФРР) на засадах європейських національних промоційних банків.



Удосконалення інституційної структури банківської системи

Створення мережі банків для спеціалізованого кредитування:

- Експортного
- Іпотечного
- Інвестиційно-інноваційного
- Аграрного
- Мікро-
- Регіонального та комунального



Дякую за увагу!