

Тема 13 Монетарна політика

Модель IS-LM. Ефективна взаємодія фіскальної та монетарної політики

- 1. Монетарна політика: сутність, складові та інструменти.**
- 2. Модель IS-LM: зміст та висновки.**
- 3. Відносна ефективність фіскальної та монетарної політики.**

1. Монетарна політика: сутність, складові та інструменти

Теоретичною базою монетарної політики слугує монетаристська теорія, в основі якої лежить кількісне рівняння:

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

“Монетарне правило”, за яким грошова маса має щорічно збільшуватися такими самими темпами, що й темп приросту реального ВВП.

Передбачений механізм монетарності:



Монетарна політика - це сукупність певних цілей та інструментів їх досягнення. Цілі монетарної політики поділяються на кінцеві (економічне зростання, повна зайнятість, стабільність цін) та проміжні (грошова пропозиція, відсоткова ставка, валютний курс). За допомогою проміжних цілей Нацбанк впливає на кінцеві цілі.

Згідно Закону України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 р., № 679-XIV (зі змінами та доповненнями):

Грошово-кредитна політика - комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів (ст. 25):

- визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків;
- процентна політика;
- рефінансування банків та ін.

Джерело: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>

Об'єктами, на які найчастіше спрямовуються регулятивні заходи монетарної політики, є такі змінні грошового ринку:

- пропозиція (маса) грошей;
- ставка процента;
- валютний курс та інші фінансові змінні.

Залежно від економічної ситуації в країні **об'єктом монетарного регулювання може бути вибрана одна з них чи навіть кілька одночасно**. Але в усіх випадках серед них **обов'язково має бути пропозиція грошей**.

Суб'єктом грошово-кредитної політики виступає **держава, яка регулює цю сферу через свої представницькі органи (центральний банк і відповідні урядові структури)** міністерства фінансів чи скарбниці, органи нагляду за діяльністю банків і контролю за грошовим обігом, інституції із страхування депозитів, а також інші установи.

Визначальна роль у здійсненні усього комплексу заходів держави у сфері грошового обігу та кредитних відносин належить її центральному банку.



НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК

1929

В Україні головним суб'єктом грошово-кредитної політики є Національний банк України.

Крім нього, у виробленні грошово-кредитної політики беруть участь інші органи державного регулювання економіки – Міністерство фінансів України, Кабінет міністрів України, Верховна Рада України.

Органи виконавчої та законодавчої влади визначають основні макроекономічні показники, що є орієнтирами для формування цілей грошово-кредитної політики (обсяг ВВП, розмір бюджетного дефіциту, платіжний та торговий баланс, рівень зайнятості та ін.). Верховна Рада України регулярно заслуховує доповіді Голови НБУ та одержує інформацію банку про стан грошово-кредитного ринку в Україні.

Вирішальна роль у розробленні та реалізації монетарної політики належить НБУ, оскільки він несе персональну відповідальність перед суспільством за стан монетарної сфери.

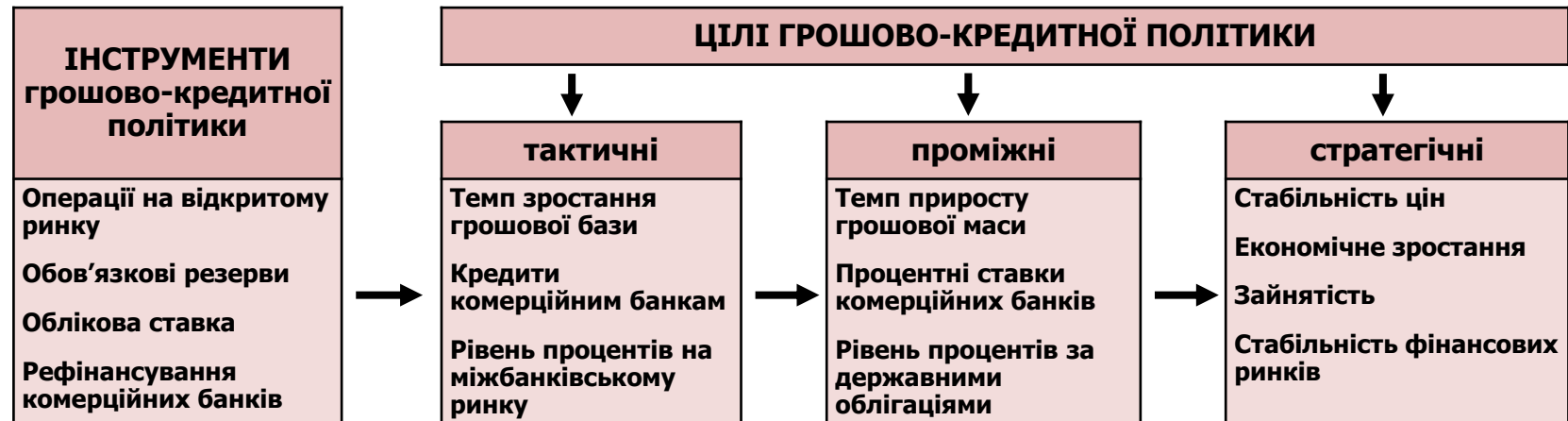
Як передбачено Конституцією України (ст. 100), Рада НБУ самостійно розробляє основні засади грошово-кредитної політики та здійснює контроль за її проведенням.

У загальному вигляді завдання монетарної політики полягає у створенні умов, при яких економічні агенти (громадяни, підприємці, суспільні та громадські органи), реалізуючи свободу вибору, здійснювали б дії, що збігаються з цілями економічної політики держави.

Грошово-кредитна політика центрального банку не є автономною - кінцева мета грошово-кредитного регулювання економіки збігається з основоположними цілями макроекономічної політики держави.

Для з'ясування ролі монетарної політики в ринковій економіці важливе значення має розуміння **завдань, які ставляться монетарними органами і вирішуються монетарними методами**, які прийнято називати **цілями грошово-кредитної політики**.

Їх можна поділити на три групи: стратегічні, проміжні, тактичні:



Стратегічними цілями монетарної політики центрального банку повинні бути кінцеві цілі економічної політики держави - досягнення такого економічного зростання, при якому забезпечуватиметься висока зайнятість, стабільність цін і обмінного курсу грошової одиниці. Центральний банк повинен сприяти досягненню вказаних цілей. Щодо стратегічних цілей у нього не має бути розбіжностей з урядом.

До **проміжних цілей** слід віднести поживлення чи стримування кон'юнктури на товарних і грошових ринках. Змінюючи рівень процентної ставки та масу грошей в обігу, можна регулювати пропозицію грошей і попит на товари, а через них - рівень цін, обсяги інвестицій, зростання виробництва та зайнятості.

Тактичні цілі монетарної політики мають короткостроковий, оперативний характер і покликані забезпечити досягнення проміжних цілей.

Цільовою функцією монетарної політики є забезпечення внутрішньої стабільності грошей, що ототожнюється із стабільністю цін. Така стабільність має пріоритетне значення у вирішенні комплексу макроекономічних завдань.

Лише за умов стабільних (або майже стабільних) цін економічні агенти (фірми і громадяни) здатні вести передбачувану й ефективну господарську діяльність.

За всіх часів і режимів у економіці основною умовою непохитності держави були і залишаються стабільні гроші.

Додатково: <https://bank.gov.ua/ua/monetary>

Три головні методи:

Перший - операції з державними цінними паперами.

Другий - зміна норми обов'язкових резервів.

Третій - зміна облікової ставки, згідно з якою Нацбанк надає кредити комерційним банкам.

У залежності від умов функціонування економіки монетарної політики вона поділяється на стимулюючу політику дешевих грошей і стримуючу політику дорогих грошей.

Інструменти монетарної політики	Політика дорогих грошей	Політика дешевих грошей
Норма обов'язкового резервування	Підвищення	Зниження
Облікова ставка	Підвищення	Зниження
Операції з цінними паперами	Продаж	Купівля

ОПЕРАЦІЇ НА ВІДКРИТОМУ РИНКУ

Найбільш застосований інструмент грошово-кредитної політики в країнах з високорозвинутими ринковими економіками. У країнах з перехідними економіками застосування цього інструменту обмежується недостатнім розвитком ринку цінних паперів, недостатньою ліквідністю державних цінних паперів тощо.

Сутність операцій на відкритому ринку полягає в тому, що:

купуючи цінні папери на ринку	центральний банк додатково спрямовує в оборот відповідну суму грошей і цим збільшує спочатку банківські резерви, а потім і загальну масу грошей за інших незмінних умов: купівля ЦП → банківські резерви ↑ → грошова маса ↑ → пропозиція грошей ↑ → позичкові операції банків ↑ → підприємницька активність ↑
продаючи цінні папери зі свого портфеля	він вилучає на відповідну суму банківські резерви, а згодом зменшується і загальна маса грошей в обороті: продаж ЦП → банківські резерви ↓ → грошова маса ↓ → пропозиція грошей ↓ → позичкові операції банків ↓ → підприємницька активність ↓

Регулятивного ефекту можна досягти купівлею-продажем будь-яких цінних паперів на відкритому ринку. Проте центральні банки, як правило, обмежуються операціями з **державними цінними паперами**. Це пояснюється такими обставинами:

- можливістю зіткнення корпоративних інтересів на ринках, якщо центральний банк продасть чи купить цінні папери однієї корпорації, а другої - ні. Обсяги ж запланованої зміни пропозиції грошей не завжди дають можливість купувати чи продавати цінні папери всіх корпорацій;
- центральні банки за своїм статусом є фінансовими уповноваженими урядів, розміщують їх цінні папери на первинному ринку і своїми операціями з ними на вторинному ринку сприяють підвищенню їх рейтингу та попиту на них, а значить і доходів бюджету від їх продажу. Це позитивно впливає на стан бюджетного дефіциту, а отже - на стан грошового обороту;
- уряд, як правило, є найбільшим емітентом цінних паперів, а ринок їх - найбільшим сектором загального ринку цінних паперів. Це забезпечує центральному банку можливість здійснювати операції на відкритому ринку з однорідними документами в будь-яких обсягах, що диктуються потребами монетарної політики.

Вплив на пропозицію грошей можна забезпечити купівлею-продажем цінних паперів як у комерційних банків, так і в інших власників.

Додатково: <https://bank.gov.ua/ua/glossary/show/283>, <https://bank.gov.ua/ua/glossary/show/161>



Переваги інструменту:

- Висока оперативність та чіткість дії.** Якщо центральний банк вирішив збільшити чи зменшити пропозицію грошей та їх розмір, то він може негайно дати розпорядження своїм дилерам купити чи продати цінні папери на відповідну суму, і проблема буде вирішена досить швидко. При цьому не має значення обсяг операції - він може бути незначним чи будь-яким великим.
- На його дію не можуть впливати ніякі інші суб'єкти ринку, крім центрального банку,** що робить його регулюючий вплив досить значним, точним і ефективним.
- Має властивість «гальмування»,** тобто якщо допускається помилка при проведенні певної операції, то можна негайно запустити операцію протилежної дії і виправити ситуацію з пропозицією грошей: **при надмірному збільшенні пропозиції грошей негайно продати відповідну суму цінних паперів і зменшити пропозицію до потрібного рівня.**

Недолік інструменту: для його ефективного використання потрібне не тільки бажання центрального банку, а й згода його контрагентів на відкритому ринку (продати чи купити цінні папери).

РЕГУЛЮВАННЯ НОРМИ ОБОВ'ЯЗКОВИХ РЕЗЕРВІВ

Високопотужний інструмент впливу на пропозицію грошей, що має невідворотну і негайну дію.

Його механізм полягає в тому, що **центральный банк установлює для всіх банків норму обов'язкового зберігання залучених коштів зі зберіганням відносної суми їх на кореспондентських рахунках без права їх використання і без виплати процентів по них.**

Сутність інструменту полягає в тому, що:

збільшуючи норму обов'язкового резервування	центральный банк негайно скорочує обсяг надлишкових резервів банків, зменшує їх кредитну спроможність, знижує рівень мультиплікації депозитів: норма обов'язкового резервування ↑ → надлишкові резерви банків ↓ → кредитна спроможність банків ↓ → мультиплікація депозитів ↓ → пропозиція грошей ↓
знижуючи норму обов'язкового резервування	центральный банк збільшує пропозицію грошей, і ситуація змінюватиметься на протилежну - збільшиться обсяг вільних резервів, підвищаться кредитна спроможність банків і рівень мультиплікації депозитів: норма обов'язкового резервування ↓ → вільні резерви банків ↑ → кредитна спроможність банків ↑ → мультиплікація депозитів ↑ → пропозиція грошей ↑

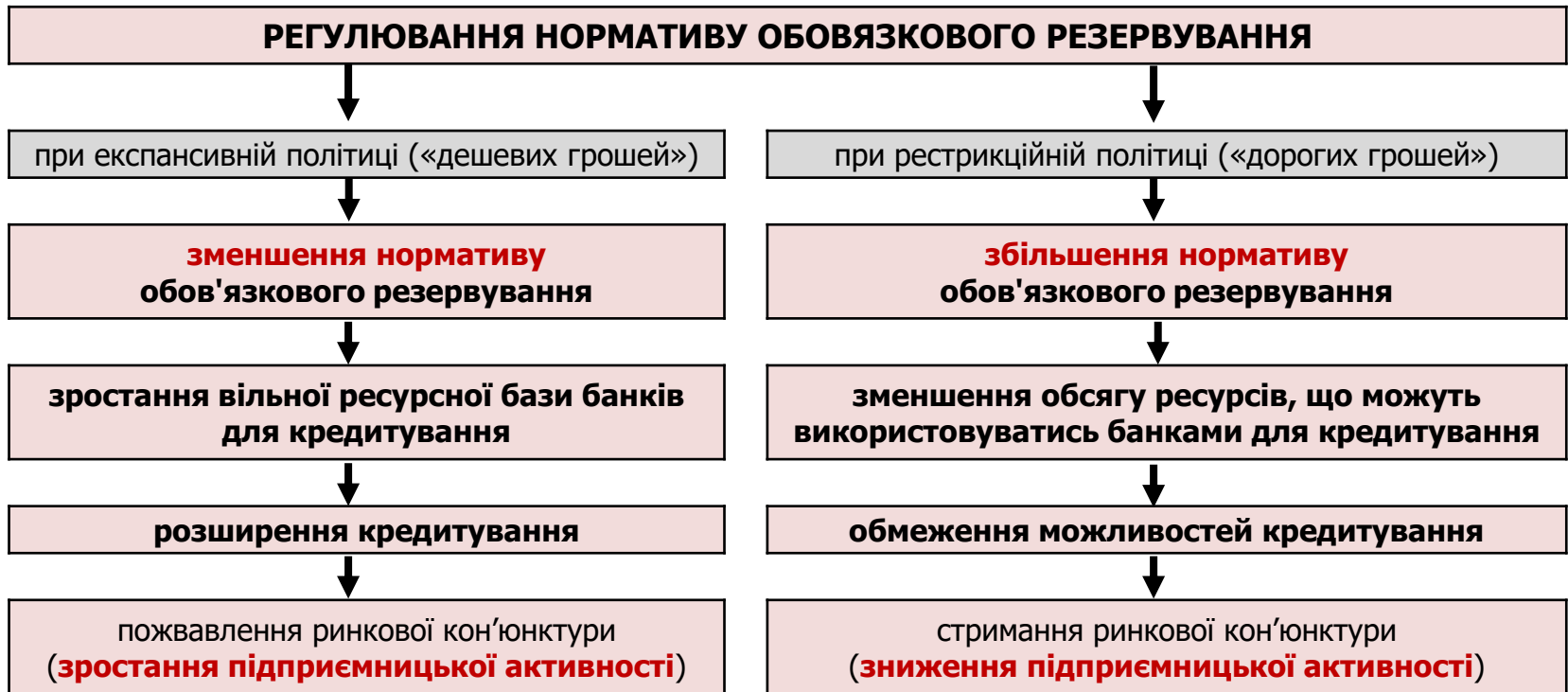
Перевага інструменту:

Однаково впливає на всі банки, змінюючи пропозицію грошей негайно і досить потужно.

Недоліки інструменту:

- Підвищення норми обов'язкового резервування може привести всі банки з невеликими надлишковими резервами в неліквідний стан, підірвати їх становище на ринку.** Щоб урятувати такі банки, центральному банку довелося би вживати компенсуючі заходи, наприклад посилити їх рефінансування чи збільшити купівлю цінних паперів, що буде розмивати регулятивний ефект від застосування інструменту обов'язкового резервування.
- Підвищення норми резервування негативно позначається на фінансах банків,** оскільки обмежує їхні доходи за активними операціями. У цьому зв'язку таке застосування даного інструменту рівноцінне підвищенню оподаткування банків.
- Якщо потрібно змінити пропозицію грошей на короткий строк і в невеликих обсягах, то цей інструмент просто не годиться,** бо зміна норми резервування на 1% може дати значно більшу зміну пропозиції, ніж це потрібно. А часті зміни норми резервування (уверх-униз) взагалі можуть паралізувати діяльність банків.

Зазначені недоліки обумовили дуже обережне його використання в розвинутих країнах: норма резервування там установлюється на невеликому рівні і змінюється дуже рідко, а деякі країни взагалі відмовилися від нього.



Національний банк України використовує нормативи обов'язкового резервування як один із монетарних інструментів для регулювання обсягів грошової маси в обігу та управління грошово-кредитним ринком.

Порядок формування та зберігання банками України обов'язкових резервів регулюється «Положенням про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банками України та філіями іноземних банків в Україні», затвердженим Постановою Національного банку України від 11.12.2014 р. № 806 (<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0806500-14#Text>).

З 10 березня 2020 року норми обов'язкових резервів банків залежать від валюти залучених коштів, а не від строковості (<https://ips.ligazakon.net/document/view/MN022369?q=>, <https://bank.gov.ua/ua/glossary/show/155>):

- для гривневих коштів – 0%;
- валютних коштів – 10%.

Це сприятиме двом стратегічним цілям Національного банку – активізації банківського кредитування та дедоларизації економіки.

ОБЛІКОВА ПОЛІТИКА

Один із м'яких інструментів монетарної політики, подібний за характером впливу на пропозицію грошей до операцій на відкритому ринку.

Його механізм полягає в тому, що **центральный банк установлює ставки процентів за позичками, які він надає банкам у порядку їх рефінансування** (<https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools#section-2>).

Сутність інструменту полягає в тому, що:

збільшуючи облікову ставку	НБУ досягає таких регулятивних наслідків: - стримує попит комерційних банків на свої позички, гальмує зростання їх надлишкових резервів та банківського кредитування економічних суб'єктів, стримує мультиплікацію депозитів і зростання пропозиції грошей; - сигналізує економічним суб'єктам про свій намір «здорожчити» гроші, що саме по собі спонукає економічних суб'єктів до більш обережної поведінки і зумовлює падіння ринкової кон'юнктури. облікова ставка ↑ → надлишкові резерви ↓ → кредитна спроможність банків ↓ → мультиплікація депозитів ↓ → пропозиція грошей ↓
знижуючи облікову ставку	НБУ збільшує попит комерційних банків на позички та їх надлишкові резерви, що спричинює зростання пропозиції грошей. облікова ставка ↓ → попит банків на позички ↑ → надлишкові резерви ↑ → кредитна спроможність банків ↑ → мультиплікація депозитів ↑ → пропозиція грошей ↑

Недоліки інструменту:

Вплив його на пропозицію грошей не досить чіткий і оперативний.

Для банків та інших економічних суб'єктів важлива не просто зміна облікової ставки, а зміна її співвідношення з ринковими процентними ставками, за якими вони одержують позички в інших кредиторів і самі надають позички.

Якщо:

% ринкова > % облікова



комерційним банкам **вигідно НЕ ЗМЕНШУВАТИ** свої запозичення в ЦБ

Наслідок: НБУ не досягне ефекту «гальмування» пропозиції грошей підвищенням облікової ставки.

Крім того, комерційні банки можуть не відреагувати відповідним чином на зміну облікової ставки і з інших причин: через інфляційні очікування, стан своєї ліквідності тощо.

Якщо:

мають місце: - високі інфляційні очікування;
- погіршення ліквідності



комерційним банкам **ДОЦІЛЬНО ЗБІЛЬШУВАТИ** попит на позички НБУ, навіть при підвищенні облікової ставки.



Правовою основою реалізації процентної політики НБУ є «Положення про процентну політику Національного банку України», затверджене Постановою Національного банку України від 21.04.2016 № 277, згідно з яким (розділ II) (<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16#Text>):

Облікова ставка - ключова процентна ставка НБУ, яка є основним індикатором змін у грошово-кредитній політиці та орієнтиром вартості залучених та розміщених грошових коштів для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку.

Облікова ставка встановлюється на основі комплексного аналізу та прогнозу макроекономічного, монетарного та фінансового розвитку, підготовленого Національним банком.

Рішення щодо розміру облікової ставки затверджується Правлінням Національного банку України на засіданні з питань монетарної політики на підставі пропозицій Департаменту монетарної політики та економічного аналізу після обговорення на засіданні Комітету з монетарної політики.

Сильними сторонами грошово-кредитної політики є:

- 1) невеликий внутрішній лаг (час на вироблення заходів) та гнучкість;
- 2) ізоляція від політичного тиску (за умови, що центральний банк є достатньо незалежний) і відсутність процедур довготривалого узгодження;
- 3) ефект чистого експорту, що підсилює вплив на динаміку макроекономічних показників.

Слабкими сторонами грошово-кредитної політики є:

- 1) значний зовнішній лаг (час від вироблення рішення до відповідної реакції економіки);
- 2) залежність від змін швидкості обігу грошей;
- 3) чутливість попиту на гроші до зміни процентної ставки;
- 4) провокування падіння обсягу виробництва політикою дорогих грошей, яка проводиться для стабілізації цін, якщо їх зростання викликане шоком пропозиції.

2. Модель IS-LM: зміст та ВИСНОВКИ.

Аналітичним засобом поєднання двох ринків на умовах рівноваги є модель *IS - LM*. Двома її складовими є крива *IS* (інвестиції - заощадження) та крива *LM* (ліквідність - гроші).

Крива IS відображає зв'язок між реальною відсотковою ставкою (r) і доходом (Y) в умовах рівноваги на товарному ринку.

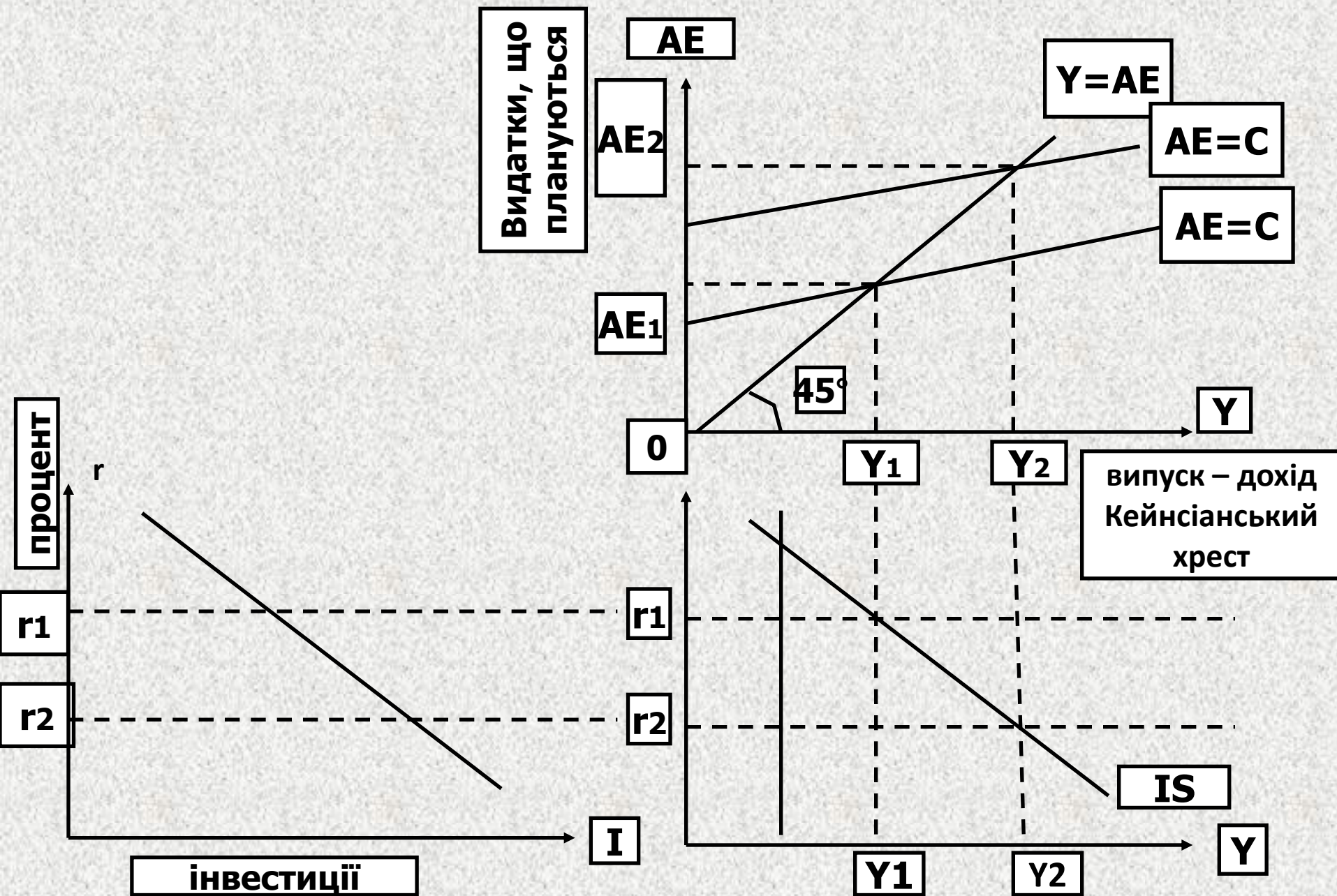
Крива LM відображає зв'язок між Y і r в умовах рівноваги на грошовому ринку.

Модель $IS - LM$ пристосована для умов, якщо ціни стабільні. Тому $n = r$. Ми будемо спиратися на реальну відсоткову ставку, оскільки в моделі $IS - LM$ вона є чинником інвестицій.

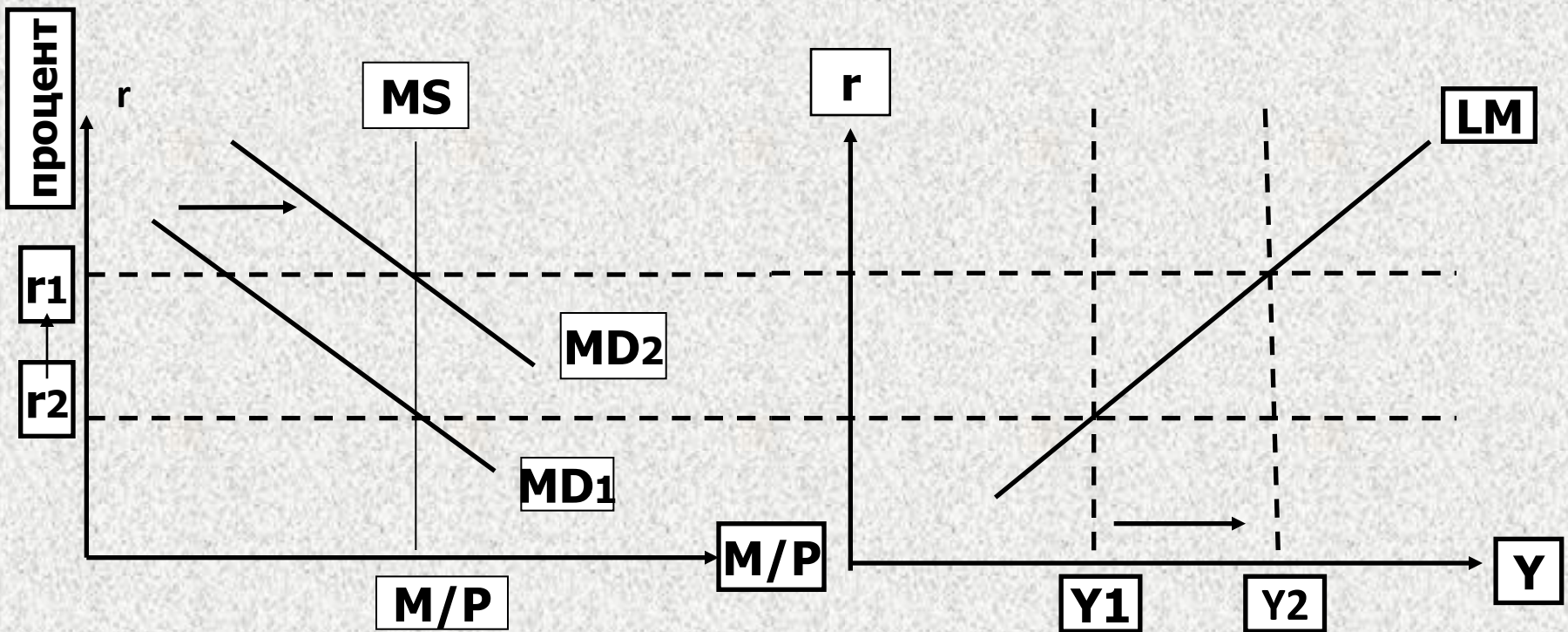
Модель Хікса $IS-LM$, яка є продовженням і розвитком кейнсіанської моделі рівноваги.

Крива IS поєднує "кейнсіанський хрест", який відбиває залежність доходу від сукупних видатків, та криву функції інвестицій, яка ілюструє залежність обсягу інвестицій від ставки відсотку.

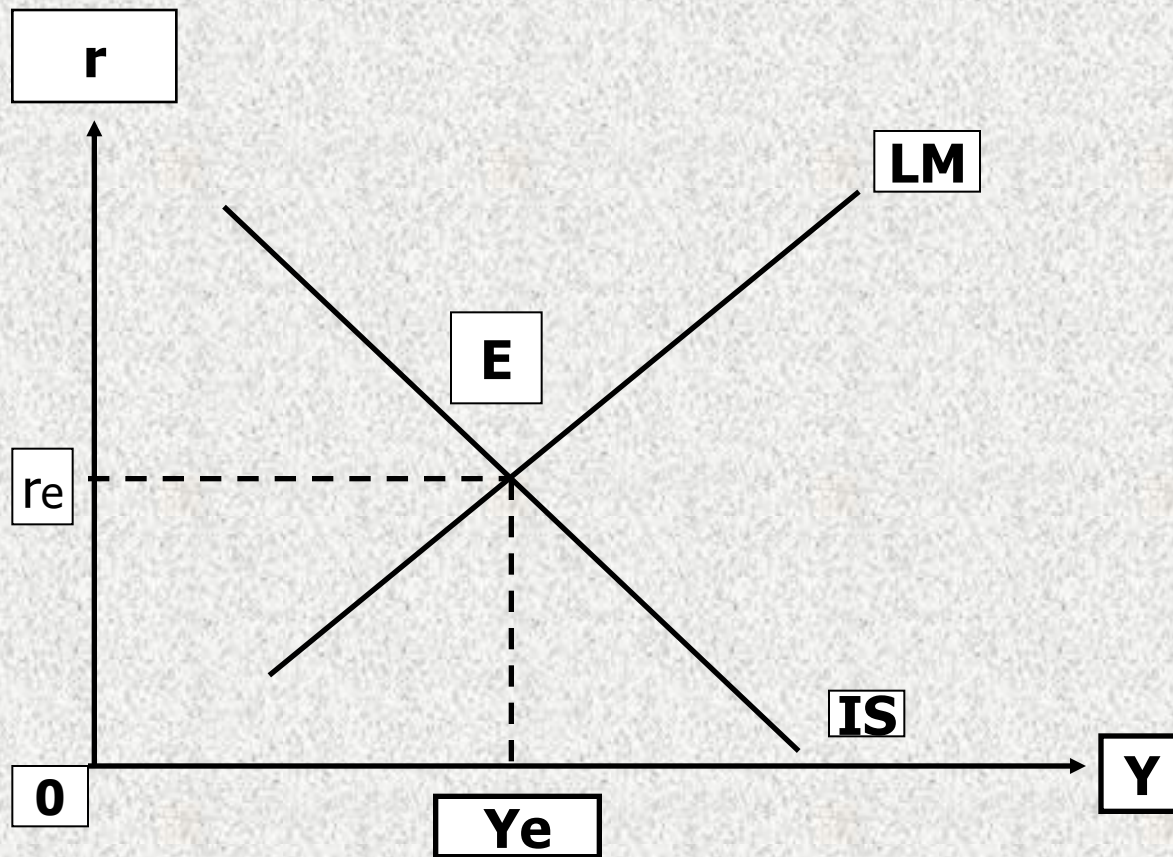
Побудова кривої IS



Побудова кривої LM



Модель IS - LM



Модель *IS - IM*

використовують для пояснення впливу фіскальної і монетарної політики на дохід у короткостроковому періоді з припущенням, що ціни є стабільними.

Оскільки об'єктами їх впливу є однакові ендогенні змінні (Y, r) , то завдяки цьому модель $IS-LM$ дає можливість узгоджувати між собою дію окремих складових макроекономічної політики.

Модель Хікса може бути використана для аналізу впливу державної макроекономічної політики на обсяг національного виробництва у короткостроковому періоді. Для цього слід визначити:

- як зрушать криву LM зміни у грошовій пропозиції;
- як зрушать криву IS зміни у державних закупівлях і податках;
- який вплив на обсяг виробництва здійснить одночасне зрушення кривих IS та LM в одному напрямку або в різних; на одну величину або на різні величини.

3. Відносна ефективність фіскальної та монетарної політики.

Чому важлива координація фінансової та монетарної політики?

- Комбінації впливу обох політик на економіку та одна на одну різноманітні і залежать від особливостей економіки, цілей політики, історії прийняття економічних рішень в минулому, структури та обсягу державного боргу, доступу країни до міжнародного ринку капіталу, впливовості виборів на стан економіки, специфіки формування очікувань бізнесу та домогосподарств

- Координація грошово-кредитної та фіскальної політики повинна полягати у виробленні та реалізації їх таким чином, щоб вони не суперечили одна одній і разом сприяли досягненню загальних цілей економічної політики, якими є стає економічне зростання та низький рівень безробіття за довгострокової цінової стабільності та зовнішньої стійкості.

Основні напрями грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, які забезпечать їхню координацію:

- таргетування або зниження рівня інфляції;
- забезпечення адекватної боргової політики;
- фінансування дефіциту державного бюджету, в тому числі шляхом випуску державних цінних паперів і монетизації державного боргу;
- стимулювання економічного зростання;
- управління дефіцитом платіжного балансу.

Загалом принциповими базовими положеннями, що уможливають динамічний розвиток фінансової політики в контексті актуальних потреб суспільства, є одночасне узгодження трьох аспектів її реалізації:

- підвищення суспільного добробуту шляхом використання таких принципів розподілу фінансових ресурсів, що сприяють зростанню ефективності виробництва;
- формування інвестиційного впливу на фундаментальні відтворювальні процеси, тобто мобілізація і використання фінансових ресурсів для забезпечення розширеного відтворення, соціально-культурних заходів, оборони, управління та інших потреб суспільства: без розвитку пріоритетних напрямів реалізації інвестиційної діяльності неможливе позитивне вирішення проблем макроекономічної стабілізації;
- удосконалення фінансового механізму, який зумовлює формування оптимального обсягу фінансових ресурсів та їх найраціональнішого розміщення й використання.