

Лекція 1 Актуальні питання грошово-кредитної політики у відкритій економіці

Шевчук В.

4 вересня 2009 р.

Структура:

- Вплив грошової маси на дохід, інфляцію і RER
- Цілі монетарної політики
- Нейтралізація монетарних ефектів платіжного балансу
- Трансмісійні механізми
- Інструменти монетарної політики
- Спосіб проведення монетарної політики: оголошені та неоголошені зміни
- Надійність банківської системи
- Прикладні проблеми монетарної політики [в Україні]

1-1 Вплив грошової маси на дохід, інфляцію і RER

- Кейнсіанське і класичне трактування
- Коротко- і довгострокова перспектива
- Крива Філіпса
- Монетаризм
- Вплив відкритості

Критерії достатності пропозиції грошової маси

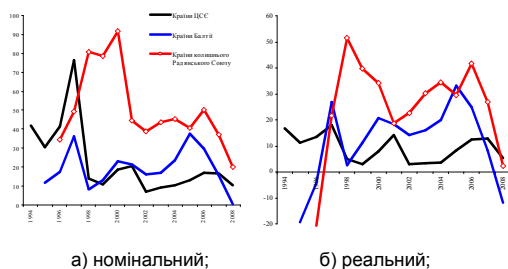
- **Класичне трактування** (монетаризм) — на рівні темпу зростання ВВП,

$$Mv = PY,$$

де M — пропозиція грошової маси, v — швидкість обертання грошей, P — рівень цін, Y — дохід

- **Кейнсіанське трактування** — відповідно до потреб циклічного регулювання економіки (модель Манделла—Флемінга)

Темп зростання грошової маси, 1994—2008 рр.

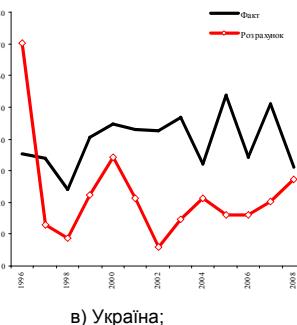
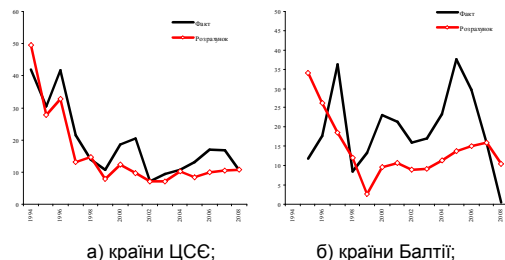


Рівняння Фрідмана:

$$\Delta M = \Delta P + \Delta Y,$$

де ΔM — темп зростання грошової маси, ΔP — інфляція, ΔY — темп зростання ВВП.

Фактичний і розрахунковий (правило Фрідмана) темпи зростання грошової маси (%)



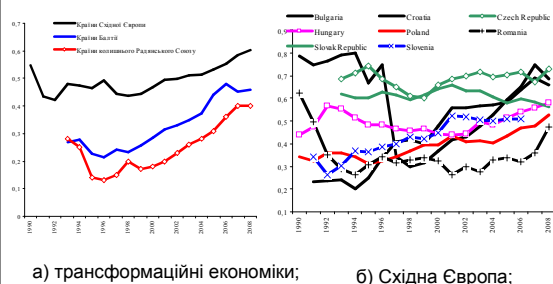
Money's too tight to mention Broad money supply, % change on a year earlier



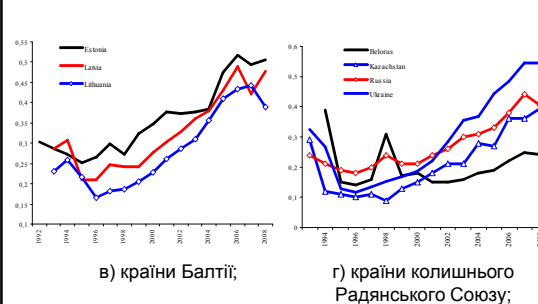
Чому в 2002—2007 рр. відбувалося прискорене зростання грошової маси?

- Ремонетизація економіки,
- Монетарні ефекти платіжного балансу за умов обмеженої гнучкості обмінного курсу,
- “Бульбашка” на ринку нерухомості

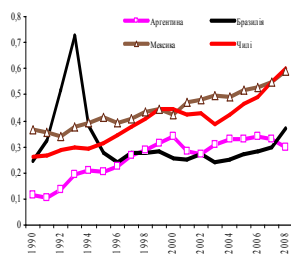
Монетизація економіки (М/У)



Монетизація економіки (М/У)

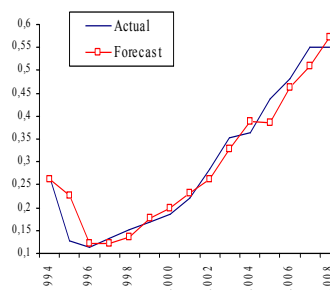


Монетизація економіки (М/У)



д) Латинська Америка;

Україна: фактичне і розрахункове значення монетизації (% від ВВП)



Крива Філіпса

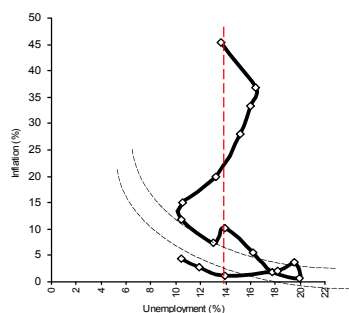
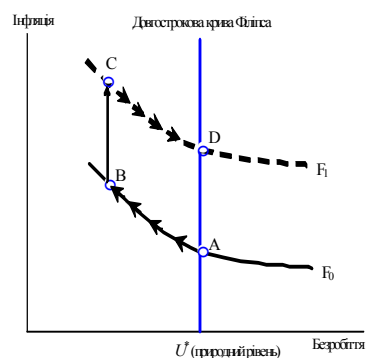
$$y - y^* = \alpha(\pi - \pi^e),$$

де y — доход,

y^* — природний рівень доходу,

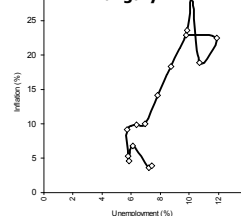
π — інфляція,

π^e — очікування інфляції

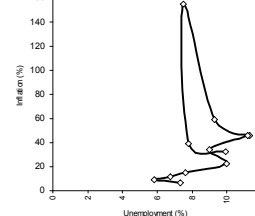


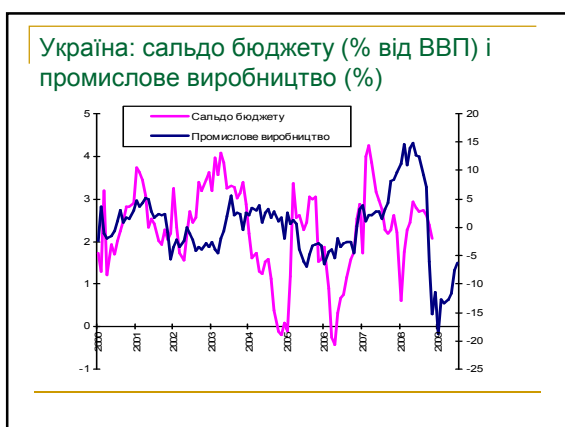
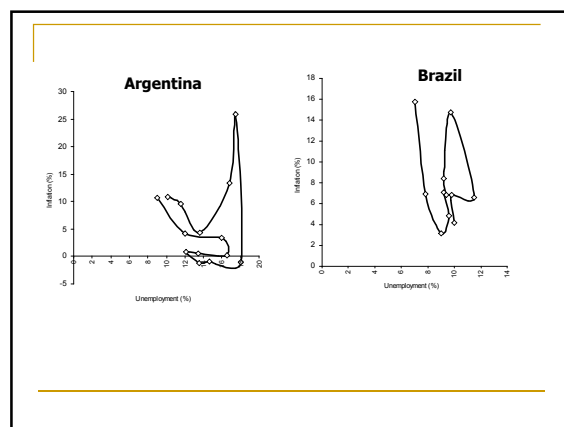
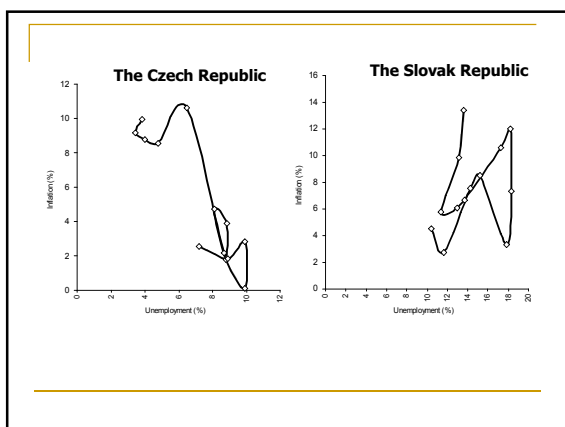
Польща

Hungary



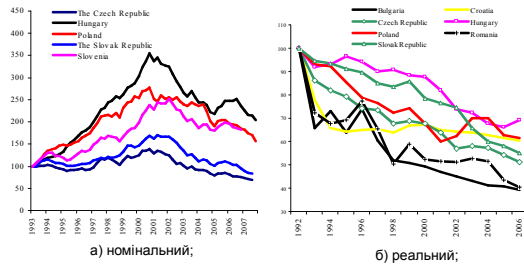
Romania



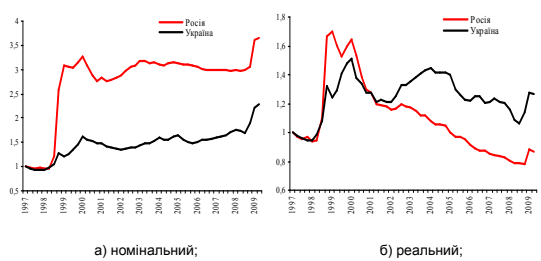


- 1-2 Цілі монетарної політики**
- Довгострокові*
- цінова стабільність,
 - довгострокове зростання,
- Проміжні*
- обмінний курс,
 - довгострокова процентна ставка,
 - обсяги грошових агрегатів (M2, M1),
 - монетизація економіки (M2/Y),
 - грошовий мультиплікатор (M2/H),
 - вартість активів

Східна Європа



Колишній Радянський Союз



1-3 Нейтралізація монетарних ефектів платіжного балансу

- Валютний контроль
- Обмінний курс
- Політика стерилізації
- Зміна фіскальної позиції
- Заохочування відпливу капіталу

1—4 Трансмисійний механізм

- Під трансмісійним механізмом, як правило, розуміють систему передачі сигналів монетарної політики, що являють собою зміни у значеннях різних інструментів центрального банку чи регулювання ним певних грошових грошових індикаторів, на загальний попит в економіці (Михайличенко 2008, с. 299—300).

- Кейнсіанський
 $\uparrow M \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \uparrow I + C (+G) \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \downarrow CA$
- Монетаристський
 $\uparrow M \Rightarrow \uparrow P \Rightarrow \uparrow PY (V=const)$
- Раціональних очікувань
 $\uparrow M \Rightarrow \uparrow P, \uparrow V \Rightarrow \uparrow PY$
- Кредитний
- Обмінного курсу
 $\uparrow M \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \downarrow K \Rightarrow \uparrow E \Rightarrow \uparrow Export, \downarrow Import \Rightarrow \uparrow CA \Rightarrow \uparrow Y$

- Ціни активів
 - ринок акцій
 $\uparrow M \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \uparrow S \Rightarrow \uparrow W \Rightarrow \uparrow C \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \downarrow CA$
 - Q-ефект Тобіна
 $\uparrow M \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \uparrow S \Rightarrow \uparrow q \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \downarrow CA$

де q — це співвідношення ринкової вартості фірми на фондовому ринку стосовно відновлювальної вартості капіталу фірми

- ефект добробуту (володіння цінними паперами, землею, нерухомістю)

1—5 Інструменти монетарної політики

1. Прямі

- кредитні “стелі”
- контроль процентної ставки
- пряме кредитування

2. Непрямі

- зміна резервних вимог
 - ставка рефінансування
 - операції відкритого ринку
-

1—6 Спосіб проведення монетарної політики

- Передбачувані (перманентні) зміни у пропозиції грошової маси
- Непередбачувані (стохастичні) зміни у пропозиції грошової маси

Відмінності між передбачуваними і непередбачуваними змінами наголошуються *теорією раціональних очікувань*

1—7 Надійність банківської системи:

- Адекватність капіталу
 - Надійність банківського нагляду
 - Питома вага проблемних позик у кредитному портфелі
 - Схема страхування депозитів
 - Солідарна відповідальність банків
 - Присутність іноземних банків із світовим іменем
 - Сегментація фінансового сектора
-

1—8 Прикладні проблеми монетарної політики [в Україні]

Н.В. Монетарну політику не можна розглядати відірвано від:

- а) взаємодії з іншими інструментами економічної політики,
- б) способу формування очікувань,
- в) характеру взаємодії доходу і платіжного балансу,
- г) політичних нюансів (виборчий цикл, пряме втручання у діяльність центрального банку)

Природа інфляції:

- Монетарна чи немонетарна,
 - З боку попиту чи пропозиції,
 - Тимчасова чи перманентна
-

Немонетарні чинники:

- дефіцит бюджету,
 - курсовий режим,
 - ступінь відкритості економіки та її лібералізації,
 - статус центрального банку
-

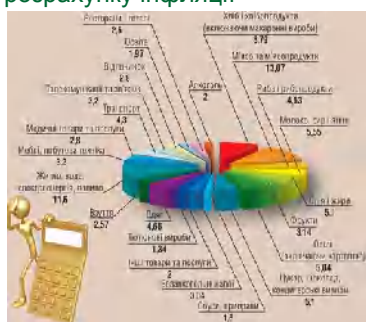
Керівник групи радників голови правління НБУ В. Литвицький про сім нот цінової "музики" 2007 р.:

- світова агфляція,
- підвищення тарифів,
- подорожчання енергоносіїв,
- інфляційні очікування під час виборчого процесу
- перегрів попиту і споживчого кредитування,
- підвищена рухливість монетарних агрегатів внаслідок припливу позичкового капіталу

Структура індексу інфляції в США:

Компоненти	%
Продукти харчування	15,3
Житло	42,0
Одяг	3,8
Транспорт	17,4
Медичне обслуговування	6,1
Розваги	5,7
Освіта і комунікації	5,8
Інші товари і послуги	3,8
Всього	100

Україна: структура споживчого кошика для розрахунку інфляції



Україна: інфляція в циклі ділової активності



Інфляція споживчих і оптових цін:

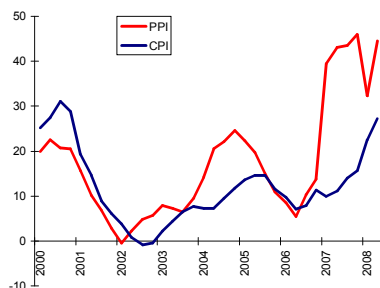
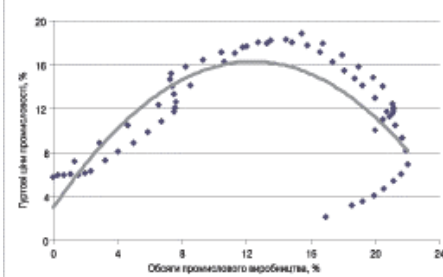


Рис. 1. ТЕМПИ ПРИРОСТУ ГУРТОВИХ ЦІН ТА ОБСЯГІВ ПРОМИСЛОВОГО ВИРОБНИЦТВА, 2000 – 2005

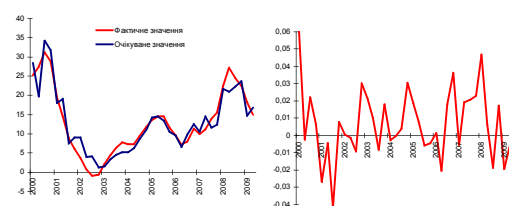


Джерело: Кораблін, "Одноимірна політика", ДТ. 9 - 15 Вересня 2006 року



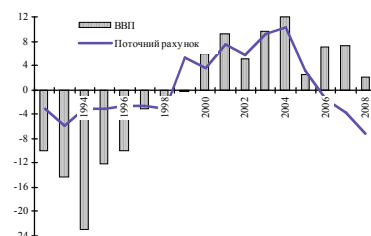
Джерело: Кораблін, "Одновимірна політика", ДТ, 9 - 15 Вересня 2006 року

Декомпозиція
інфляції
споживчих цін на
перманентну і
стохастичну
компоненти за
домогою
ARIMA(3,1,4)

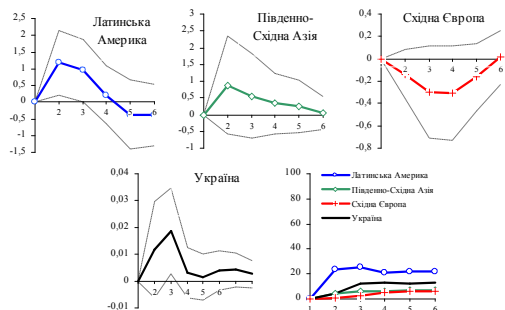
[illegible][illegible]

Пропозиції-2000:

- підтримання додатного сальдо поточного рахунку,
- профіцит бюджету,
- фіксований обмінний курс,
- стерилізація монетарних ефектів платіжного балансу,
- селективний валютний контроль,
- утриматися від збільшення зовнішнього боргу
- заохочення валютних депозитів



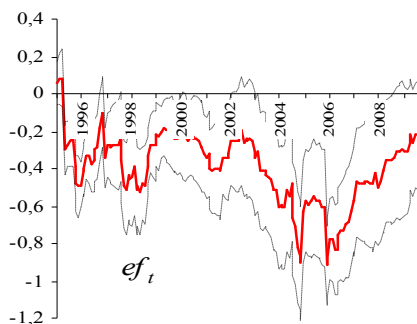
Вплив поточного рахунку на ВВП



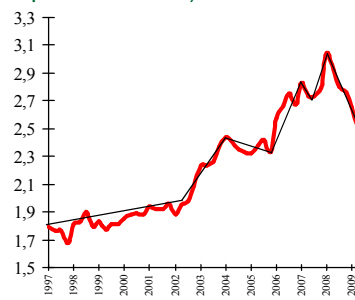
Пропозиції-2004:

- профіцит бюджету,
- мікро-ревальвації гривні,
- стерилізація за допомогою підвищення резервних вимог,
- посилення конкуренції на банківському ринку за допомогою іноземних банків
- створення “серйознішої” схеми страхування депозитів

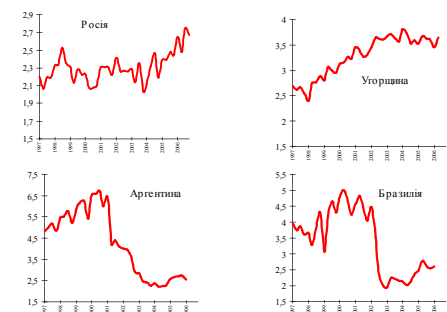
Україна: коефіцієнт стерилізації



Україна: грошовий мультиплікатор (“M2/грошова база”)



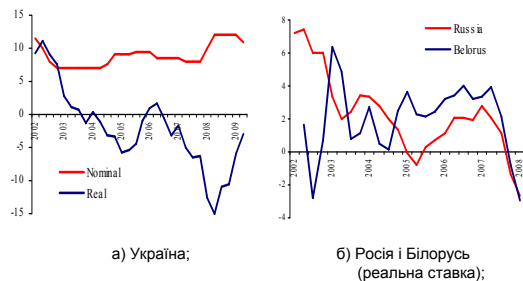
Грошові мультиплікатори:



Пропозиції-2008:

- ліквідувати грошовий “навіс”
- підвищити облікову ставку до додатного виміру
- запровадити обмеження на приплив-відплив капіталу,
- посилити ризик-менеджмент

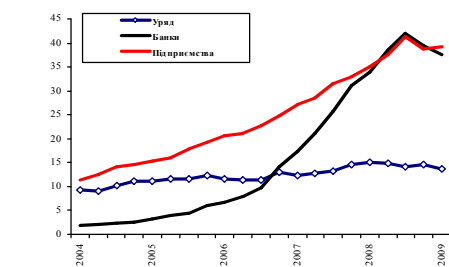
Облікова ставка центрального банку



- 25 листопада 2008 р. — голова правління НБУ В. Стельмах:

□ "Наша облікова ставка значно нижча за інфляцію - тому вона не грає ролі... Ми здійснюємо рефінансування десь в рамках 16%. Тобто, ми на межі собівартості",

Україна: зовнішній борг



Поточна позиція керівництва НБУ:

Перший заступник голови правління НБУ А. Шаповалов:

- головною причиною інфляції 2005—06 рр. було зростання тарифів на адміністративно-регульовані послуги, тоді як монетарний чинник мав обмежений вплив на інфляцію,
- проведенню монетарної політики сприятиме надання більшій гнучкості обмінного курсу,
- головні характеристики нового етапу розвитку грошово-кредитної системи:
 - а) визначення середньострокових орієнтирів проведення монетарної політики,
 - б) посилення ролі процентної політики як інструменту грошово-кредитного регулювання,
 - в) поступове запровадження монетарного режиму, який базується на пріоритетності грошової стабільності.

Керівник групи радників голови правління НБУ В. Литвицький (2008, с. 2—12)

- грошова емісія не була головним чинником прискорення інфляції; між інфляцією та грошовою масою немає жорсткої прямої кореляції.
- обмеження пропозиції грошової маси мало б наслідком уповільнення динаміки експорту і ВВП, що на подальших циклах могло б призвести до прискорення інфляції, втрат бюджету і планових соціальних програм.
- антиінфляційним „бактерицидним пострілом” від НБУ можуть бути:
 - зміцнення гривні з метою стерилізації грошової маси,
 - підвищення облікової ставки до 1—2% у реальному вимірі,
 - підвищення резервних вимог,
 - посилення стандартів капіталізації для комерційних банків.