

маси перешкоджало цьому. Причинами інфляції, яка носила прихований характер, протягом 2012 року у великій мірі, поряд з впливом підвищення норми обов'язкового резервування для банків, був дефіцит бюджету України і невизначеність щодо джерел його покриття. Збільшення розміру бюджетного дефіциту у 2013 році загрожує ще більшим посиленням інфляції, деградацією ринкових відносин, позбавлення виробників цінових стимулів, перешкодами у розгортанні інвестиційного процесу і посиленням макроекономічної нестабільності.

Бібліографічний список

1. Губарь Е. Банки встали в открытую позицию / Газета «Коммерсантъ». — 25.10.2012. — № 170. — С. 5.
2. Гроші та кредит: Підручник. — 4-те вид., перероб. і доп. / М. І Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. — К.: КНЕУ, 2006. — 744 с.
3. Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку: Постанова Правління НБУ від 19 червня 2012 року № 248.
4. Офіційний сайт Національного банку України в мережі Інтернет — www.bank.gov.ua
5. Офіційний сайт Міністерства фінансів України в мережі Інтернет — www.minfin.gov.ua

Стаття надійшла до редакції 27 грудня 2012 р.

УДК 336.711

Л. В. Конопатська,

к. е. н., доцент,

доцент кафедри менеджменту банківської діяльності,

Ю. І. Шаповал,

магістрант кредитно-економічного факультету,

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ В ПЕРІОД КРИЗИ

АНОТАЦІЯ. На матеріалах Національного банку України було проаналізовано порядок та особливості використання інструментів грошово-кредитної політики. Досліджено світовий досвід щодо застосування ін-

струментів монетарної політики для стабілізації циклічних коливань. Запропоновано напрямки підвищення ефективності використання інструментів грошово-кредитної політики.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: центральний банк, обов'язкові резерви, процентна політика, операції на відкритому ринку, валютні інтервенції.

АННОТАЦИЯ. На материалах Национального банка Украины были проанализированы порядок и особенности использования инструментов денежно-кредитной политики. Исследован мировой опыт применения инструментов монетарной политики для стабилизации инфляции. Предложены направления повышения эффективности использования инструментов денежно-кредитной политики.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: центральный банк, обязательные резервы, процентная политика, операции на открытом рынке, валютные интервенции.

ABSTRACT. The procedure and features of the use monetary policy instruments was analyzed by materials of National Bank of Ukraine. It was investigated international experience of the use of monetary policy to stabilize cyclical fluctuations. Directions of effective monetary policy instruments were offered.

KEY WORDS: central bank, required reserves, interest rate policy, open market operations, foreign exchange interventions.

Сучасне середовище проведення грошово-кредитної політики формується під впливом зовнішніх і внутрішніх чинників. Найбільш негативним зовнішнім чинником є поширення світової фінансової кризи. Світова фінансова криза виявилася викликом для більшості країн. Очевидно, що відкрита економіка України не може не зазнавати впливу глобальних чинників. Ці обставини визначають необхідність дослідження проблем, пов'язаних із оптимізацією роботи банківської системи, адже процес формування повноцінних ринкових відносин в економіці України нерозривно пов'язаний із механізмом функціонування ефективної банківської системи, у центрі якої перебуває грошово-кредитна політика.

Розглянемо застосування конкретних інструментів грошово-кредитної політики Національним банком України.

У період кризи з метою стимулювання укладання депозитно-кредитних угод в національній валюті НБУ лібералізував вимоги до формування обов'язкових резервів. Це вказує на те, що НБУ, проводячи експансійну політику стосовно гривневих коштів і рестрикційну політику стосовно іноземних коштів, намагався скоротити операції банків в іноземній валюті, роблячи їх більш витратними.

У посткризовий 2011 рік НБУ запровадив більш жорсткі вимоги до формування обов'язкових резервів, щоб створити преференційні умови для залучення довгострокових коштів [1].

Одним із аргументів спроби НБУ знизити доларизацію економіки було збільшення з 31.03.2012 р. і з 30.06.2012 р. нормативу обов'язкового резервування за залученими коштами в іноземній валюті, тоді як нормативи в національній валюті лишилися на нульовому рівні. З метою створення умов для більш гнучкого управління ліквідністю Національний банк України у 2012 році зменшував частку обов'язкових резервів, яку банки мають формувати на окремому рахунку в НБУ двічі, і з 31.05.2012 року вона становить 50 % порівняно з 70 % на початок 2012 року. Одночасно із зазначеним НБУ збільшував частку обов'язкових резервів, яка має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банку в НБУ. Цей показник у 2012 році збільшувався тричі, і з 30.06.2012 р. він становить 50 % порівняно з 25 % на початок 2012 року [2].

Звичайно, проаналізовані заходи не могли не вплинути на ліквідність банківської системи. У 2010 і 2011 роках спостерігалось зростання коштів уряду, що вказує на збільшення надходжень у бюджет, а в наступних роках — їх зменшення, що відображає проведення соціальних виплат. А зростання обсягу коррахунків впливає на збільшення монетарної бази (рис. 1). Тобто, завдяки змінам у механізмі резервування, які здійснював НБУ, відбулося збільшення ліквідності банківської системи.



Рис. 1. Динаміка показників ліквідності банківської системи станом на 01.01.2010 р. — 01.01.2013 р., млрд грн

Джерело: Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [3]

Аналізуючи процентну політику, слід зазначити, що, на жаль, в останні роки облікова ставка як монетарний інструмент перестала надійно працювати. Це зумовлено тим, що темпи зростання товарного виробництва відстають від темпів зростання грошової маси. Як показує практика, принципи використання облікової ставки в нашій країні як базової відрізняються від механізму її дії у зарубіжних країнах. У більшості розвинутих країн базова ставка — це ставка за основним інструментом монетарної політики. Таким чином, вона прямо чи опосередковано впливає на кредитні, депозитні, міжбанківські процентні ставки на фінансовому ринку. На вітчизняному ж грошово-кредитному ринку монетарні операції НБУ за обліковою ставкою фактично не здійснюються. Ключовою ставкою, за якою НБУ проводить найбільший обсяг операцій, є процентна ставка за кредитами овернайт [4, с. 93].

Загальноновизнаним є той факт, що зниження облікової ставки мотивує банки на отримання позик у центрального банку, а отже і на розширення операцій з надання кредитів. Тому не дивно, що НБУ у кризовий період знижував облікову ставку. Зміни середньозваженої процентної ставки за операціями рефінансування яскраво відображають зростання попиту на кредитні ресурси з грудня 2008 року, коли проблема ліквідності набула особливої гостроти. Проте подальше зниження ставок є чітким сигналом про пом'якшення грошово-кредитної політики. Позитивним було і те, що починаючи з другої половини травня 2012 року, вартість основних операцій з рефінансування, таких як щотижневих тендерів на термін до 14 днів, визначається на рівні облікової ставки. Більш того, з метою здешевлення вартості кредитів було знижено з 23.03.2012р. до 7,5 % річних облікову ставку, яка є базовою ставкою щодо інших процентних ставок. Таким чином, можна побачити зниження ставок, яке свідчить про те, що Національний банк України розпочав зближення ставок рефінансування з обліковою ставкою (рис. 2).

Наступний дуже важливий інструмент, який необхідно розглянути — це операції на відкритому ринку. Проблема з наповненням дохідної частини державного бюджету та необхідність у фінансуванні антикризових заходів були причиною активізації випуску ОВДП і підвищення їх дохідності. Результатом стало зростання ролі внутрішнього ринку як джерела фінансування державного бюджету. З цих спостережень ясно, що розпочалася

монетизація державного боргу. У свою чергу для вилучення надлишкової ліквідності банків НБУ проводив депозитні операції шляхом емісії депозитних сертифікатів. Слід зазначити, що з кожним роком знижувалася середньозважена процентна ставка за депозитними сертифікатами. Це, в свою чергу, свідчить, що рівень дохідності поступово знижувався, що і спричинило скорочення суми розміщених сертифікатів.

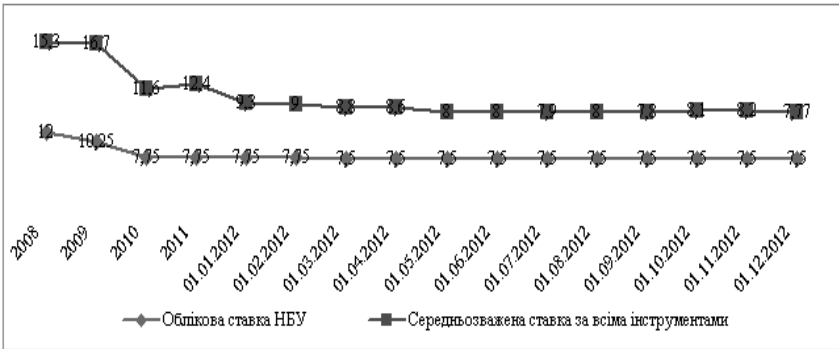


Рис. 2. Динаміка облікової та середньозваженої за всіма інструментами ставок 2008—2012 рр., %

Джерело: Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [3]

Стосовно використання такого заходу, як валютні інтервенції, необхідно підкреслити таке. Як відомо, валютні інтервенції з метою запобігання девальвації зменшують банківську ліквідність. Тому саме ці заходи активно використовував НБУ в умовах кризи, зокрема у формі валютних аукціонів. Результат проведених заходів зведено у рис. 3. Загалом у 2009 році від’ємне сальдо валютних інтервенцій України збільшилося порівняно з 2008 роком. Проте позитивні тенденції, які відбувалися на валютному ринку у 2010 році, а саме зміцнення гривні відносно долара США, дали змогу Національному банку України не тільки мінімувати свої від’ємні інтервенції, а й відновити купівлю іноземної валюти. Можна побачити, що загальне додатне сальдо інтервенцій Національного банку України в 2010 році перевищило 1,3 млрд дол. США. Це в свою чергу дало змогу відновити втрачені протягом кризи міжнародні резерви.

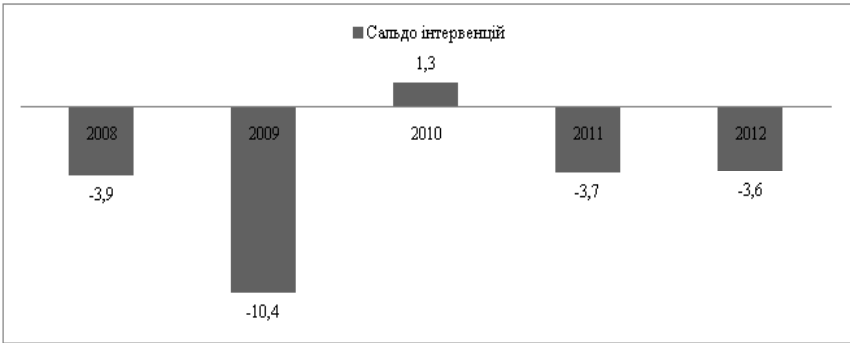


Рис. 3. Сальдо інтервенцій Національного банку України у 2008—2012 рр., млрд дол. США

Джерело: Розраховано за даними офіційного сайту НБУ [3]

Зарубіжний досвід стабілізації економіки характеризувався тим, що найпоширенішими діями були підвищення процентних ставок, підвищення норми резервування і збільшення загальної маси грошей в обігу. В першу чергу з метою послаблення впливу кризи на кредитну систему монетарна влада США змушена була піти на зниження облікової ставки. Те ж зробили й інші центральні банки світу. Так, Європейський центральний банк відреагував значним зниженням ключових процентних ставок і переходом до політики кредитного пом'якшення. Однією з особливостей було і використання нестандартного набору інструментів, а саме ЄЦБ перейшов до тендерів рефінансування з фіксованою ставкою та змінив термін операцій з рефінансування банків: крім традиційних кредитів на 3 місяці, надавалися кредити строком на 1 місяць, 6 місяців, 1 рік [5]. Дещо схожою була і монетарна політику Банку Англії, яка мала дві особливості: низький рівень процентної ставки і продовження програми викупу державних облігацій [6, с. 31].

Отже слід визнати, що в умовах кризи для запобігання девальвації національних валют країни проводили масові валютні інтервенції, використовуючи резерви. Інші — віддавали перевагу форвардним і своповим операціям, а також відкриттю спеціальних кредитних ліній для задоволення попиту на іноземну валюту. Лише окремі країни вдавалися до заходів з посилення контролю капіталів [7, с. 55].

Безсумнівно, хід розвитку кризи в світі наочно засвідчив необхідність своєчасного формування резервних фондів, адже країни, які володіли такими резервами, долали наслідки кризи з меншими втратами.

Підсумувавши зазначене, можна з впевненістю стверджувати, що під час 2008—2009 рр. органам державного регулювання більшості розвинених країн світу вдалося уникнути помилок періоду Великої депресії, завдяки чому вже в 2010 р. рівень економічного зростання відновився. Але заходів Європейського центрального банку з надання банківській системі ліквідності виявилось недостатньо. Інакше кажучи, моделі економічного зростання в деяких країнах Єврозони після кризи виявились нежиттєздатними. Це призвело не тільки до підвищення процентних ставок за державними цінними паперами, але і до скорочення кредитування банками приватного сектору.

Для вдосконалення процесу застосування інструментів грошово-кредитної політики в Україні необхідно: по-перше, використовувати такий інструмент, як обов'язкові резерви необхідно обережно з нечастими змінами їх норми. При цьому варто зменшувати норми і послаблювати вимоги до застави при отриманні банками кредитів від НБУ. Крім того, запровадження більш диференціювання резервних вимог може підвищити гнучкість обов'язкового резервування.

По-друге, зважаючи на те, що в нашій країні головним інструментом серед операцій на відкритому ринку є випуск депозитних сертифікатів, НБУ повинен забезпечити ефективне функціонування національної депозитарної системи. Більш того, слід забезпечити допуск більш широкого кола контрагентів до цих операцій. Необхідно розвивати ринок державних цінних паперів, адже чим більш різноманітною буде пропозиція, тим гнучкішою буде грошово-кредитна політика.

По-третє, необхідно посилити гнучкість обмінного курсу гривні до долара США, що дозволить зменшити вплив валютних інтервенцій на зміну ліквідності банківської системи України. Посилення гнучкості курсу має супроводжуватися розширенням діапазону можливих коливань. Але реалізація валютно-курсової політики повинна враховувати стан платіжного балансу, характер коливань попиту та пропозиції іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України, а також необхідність підтримки зовнішніх платежів Уряду та НАК «Нафтогаз України» та забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу гривні.

По-четверте, в якості орієнтира процентної політики НБУ має використовувати короткострокову процентну ставку ринку міжбанківських кредитів. Її зміна повинна повідомляти учасникам ринку про посилення або пом'якшення грошово-кредитної політики і впливати на середньо-і довгострокові процентні ставки.

Отже існує потреба в моделі економічного зростання, яка заснована на реальному збільшенні продуктивності, а не на низьких процентних ставках і накопиченні боргу. Щоб досягнути таких цілей необхідні реальні структурні реформи, і роль в цьому процесі фінансово-кредитної системи, інструментів грошово-кредитної політики центрального банку неможливо переоцінити.

Отже, НБУ, використовуючи інструменти грошово-кредитної політики, має вживати всіх можливих заходів для підтримки економічного зростання, стійкості банківської системи та стабільності національної грошової одиниці.

Бібліографічний список

1. Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку: Постанова Правління НБУ від 16.06.2011 № 195.
2. Монетарний огляд II квартал 2012 року — НБУ. Сайт у мережі Інтернет / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: www.bank.gov.ua
3. Національний банк України. Сайт у мережі Інтернет / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: www.bank.gov.ua
4. *Ватаманюк О. С., Руснак М. А.* Грошово-кредитне регулювання економічних процесів в Україні // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Науковий журнал. — 2012. — № 2. — / [Електронний ресурс] // Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchetei/2012_2/2-2012-43.pdf
5. *Мищенко С. В.* Особливості проведення денежно-кредитної політики в посткризовий період // Сборник научных статей «Проблемы системной модернизации экономики России: социально-политический, финансово-экономический и экологический аспекты». — СПб.: Институт бизнеса и права, 2010. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.ibl.ru/konf/021210/16.html>
6. *Корнєєв В.* Монетарний інструментарій посткризового відновлення: нові стимули центробанків // Вісник НБУ. — 2011. — № 4. — С. 30—33.
7. *Юрчишин В.* Особливості монетарної політики Швеції // Центр Разумкова. Національна безпека і оборона. Журнал. — 2009. — № 1. — С. 51—56.

Стаття надійшла до редакції 12 квітня 2013 р.