

УДК 303.101.54:336.711

У. М. Нікопєнко

ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

Висвітлюються суть монетарних інструментів грошово-кредитної політики та механізми їх впливу на стан грошово-кредитного ринку.

The essence of monetary tools of financial-credit policy and the mechanism of their influence on condition of the financial and credit market is displayed.

Розвиток банківської системи є необхідною умовою створення ринкового механізму господарювання в Україні. Саме банківська система виступає початковим і кінцевим пунктом руху грошових потоків, які підтримують безперервність процесу розширеного відтворення. Стійка стабільна робота банків забезпечує господарський оборот країни оптимальною кількістю платіжних засобів. Вагоме місце в цих процесах посідає діяльність центрального банку, яка пов'язана передусім з проведенням грошово-кредитної політики.

У цій статті розкривається суть монетарних інструментів НБУ та механізм їх дії на стан грошово-кредитного ринку з метою регулювання господарської кон'юнктури.

Аспекти макроекономічного регулювання інструментами монетарної сфери висвітлено у роботах вітчизняних учених-економістів, зокрема, В. Ющенко, В. Лисицького, В. Стельмаха, І. Лютого, О. Дзюблюка, М. Савлука, В. Козюка та ін.

За період своєї діяльності НБУ при управлінні грошово-кредитним ринком «пройшов тернистим шляхом», розпочинаючи управління з найпростіших монетарних механізмів та інструментів і дійшовши до використання монетарних інструментів, які притаманні для роботи центральних банків економічно розвинутих країн [3]. Здійснюючи грошово-кредитну політику, НБУ постійно враховує (у межах можливостей, які не загрожують стабільності грошової одиниці) неординарність розвитку економічних процесів, ментальність керівників окремих банків, урядових структур та інші фактори. Так, постійне нарікання банків на використання Національним банком коштів обов'язкових резервів, які зберігалися на окремому рахунку, спонукали до розроблення уніфікованого порядку формування банківською системою обов'язкових резервів.

Регулювання норми обов'язкових резервів – потужний інструмент впливу на пропозицію грошей, що має невідворотну і негайну дію. Механізм цього інструменту полягає в тому, що центральний банк встановлює для всіх банків та інших депозитних установ норму обов'язкового зберігання залучених коштів на кореспондентських рахунках без права їх використання і без виплати процентів по них. Збільшуючи норму обов'язкового резервування, центральний банк негайно скорочує обсяг надлишкових резервів банків, зменшує їх кредитну спроможність, знижує рівень мультиплікації депозитів. Відповідно зменшується загальний обсяг пропозиції грошей. Якщо центральному банку потрібно збільшити пропозицію грошей, то досить знизити норму обов'язкового резервування, і ситуація змінюватиметься на протилежну – зросте обсяг вільних резервів, підвищаться кредитна спроможність банків і рівень мультиплікації депозитів.

Цей інструмент монетарної політики має ту перевагу, що він однаково впливає на всі банки, змінюючи пропозицію грошей негайно і досить потужно. Однак йому властиві й значні недоліки. По-перше, підвищення норми обов'язкового резервування може призвести всі банки з невеликими надлишковими резервами в неліквідний стан, підірвавши їх становище на ринку. Щоб уникнути такої ситуації, центральному банку довелося б вживати компенсуючі заходи, наприклад, посилити рефінансування банків чи збільшити купівлю цінних паперів, що розмиватиме регулятивний ефект від застосування інструменту обов'язкового резервування. По-друге, підвищення норми обов'язкового 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. По-третє, 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 – вниз) взагалі можуть паралізувати діяльність банків.

Для української практики монетарного регулювання характерні досить високий рівень норми обов'язкового резервування, широка амплітуда і висока частота їх зміни. Таке використання цього інструменту давало можливість НБУ оперативно впливати на пропозицію грошей, інфляційні й девальваційні процеси. Проте вищезазначені вади цього інструменту в умовах України аніскільки не були усунуті, їх повністю відчули на собі комерційні банки, розплачуючись своєю ліквідністю і фінансовою стабільністю. Але іншого виходу в НБУ в цей період не було, бо операції на ринку цінних паперів були розвинуті слабо.

Процентна політика – один із м'яких інструментів монетарної політики, подібний за характером впливу на пропозицію грошей до операцій на відкритому ринку. Механізм його полягає в тому, що центральний банк установлює ставки процентів за позичками, які він надає комерційним банкам у порядку їх рефінансування. Для України найбільш типовою процентною ставкою центрального банку є облікова ставка НБУ. Збільшуючи рівень облікової ставки, 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.

Зниження центральним банком облікової ставки має протилежні наслідки: збільшує попит комерційних банків на позички та їх надлишкові резерви, що спричиняє зростання пропозиції грошей.

Процентна політика як монетарний інструмент має певні недоліки. Вплив його на позицію грошей не досить чіткий і оперативний. Для комерційних 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, наприклад, ринкові позички зросли більше, ніж облікова ставка НБУ, то комерційним банкам буде вигідно не зменшувати свої запозичення в центрального банку. Тому НБУ не досягне ефекту гальмування пропозиції грошей підвищенням облікової ставки. Крім того, комерційні банки можуть не відреагувати відповідним чином на зміну облікової ставки й з інших причин: через інфляційні очікування, стан своєї ліквідності тощо. У разі високих інфляційних очікувань, погіршення ліквідності комерційним банкам доцільно збільшувати попит на позички НБУ навіть при підвищенні облікової ставки.

Рефінансування комерційних банків – інструмент, що застосовується в тісному поєднанні з процентною політикою. Крім зміни облікової ставки, центральний банк може регулювати попит на свої позички з боку комерційних банків зміною інших умов надання цих позичок – зміною їх асортименту, обмеженням цільового призначення, лімітуванням обсягів окремих позичок тощо. Такими заходами центральний банк може більш чітко і цілеспрямовано впливати на зміну банківських ресурсів, а отже, і на пропозицію грошей. Тому цей інструмент має певні переваги перед процентною політикою. Проте для його широкого застосування не завжди є достатні передумови, зокрема, у портфелях комерційних банків немає достатніх запасів векселів чи інших цінних паперів, які слугували б забезпеченням позичок рефінансування. Особливо актуальна ця обставина для українських банків у перехідний період, коли вексельний обіг і ринок цінних паперів тільки починають формуватися.

З огляду на це застосування зазначеного інструменту було обмеженим. Тривалий час НБУ надавав свої кредити безпосередньо господарюючим суб'єктам (міністерствам, галузям, виробництвам), Міністерству фінансів на покриття бюджетного дефіциту, адміністративно чи через аукціони розподіляв їх між банками, що істотно деформувало регулятивний вплив його на пропозицію грошей через процентну політику і політику рефінансування.

Регулювання курсу національної валюти – інструмент дуже чіткої, оперативної і потужної дії. За характером впливу на масу грошей він нагадує операції на відкритому ринку. Якщо центральний банк планує зменшити масу грошей в обороті, то йому достатньо продати на ринку відповідну масу іноземних валютних цінностей, що призведе до скорочення банківських резервів і пропозиції грошей. І навпаки, за необхідності збільшити масу грошей в обороті центральному банку слід купити відповідну масу іноземної валюти. Ці операції дістали назву валютної інтервенції. Хоча безпосередньою ціллю цих операцій є регулювання курсу національної валюти, вони опосередковано й досить відчутно впливають і на масу національних грошей в обороті.

Застосування цього інструменту монетарної політики пов'язано з певними економічними та організаційними труднощами. По-перше, у центрального банку повинен бути достатній золотовалютний запас, щоб у разі потреби можна було використати його для впливу на грошову масу. Накопичення такого запасу можливе за умови тривалого економічного зростання та активного сальдо платіжного балансу, що вимагає від країни значного економічного напруження. По-друге, кон'юнктурні ситуації на валютному й товарних ринках можуть змінюватися не одночасно і в різних напрямках. Тому інтервенційні операції центрального банку в інтересах валютного ринку можуть виявитися небажаними для товарних ринків. З огляду на це одночасно з проведенням інтервенційної операції на товарному ринку центральний банк повинен здійснити компенсуючі (стерилізаційні) заходи, щоб не допустити зменшення пропозиції грошей і платоспроможного попиту на товарних ринках. Найзручніше провести стерилізацію за допомогою

операцій на відкритому ринку. При такому комплексному підході операції з регулювання валютного курсу можуть успішно слугувати й інструментом регулювання пропозиції грошей.

Певний вплив центрального банку на пропозицію грошей і кон'юнктуру ринків досягається через установлення економічних нормативів діяльності комерційних банків, передусім нормативів ліквідності, а також через публічне роз'яснення цілей своєї монетарної політики, «дружнього переконання» та рекомендацій діяти відповідно до спільно визначених цілей (стримувати кредитну діяльність, уникати дій, що дестабілізують ринок цінних паперів чи валютний курс, тощо).

Операції на відкритому ринку – це найбільш застосовуваний інструмент монетарної політики в країнах з високорозвинутими ринковими економіками. У країнах з перехідними економіками застосування цього інструменту обмежується неналежним розвитком ринку цінних паперів (відкритого ринку), недостатньою ліквідністю державних цінних паперів тощо. Дані чинники стримування операцій на відкритому ринку досить відчутно проявляють себе і в умовах України. Проте цей інструмент у перспективі займе ключове положення і в монетарній політиці НБУ.

Сутність операцій на відкритому ринку полягає в тому, що, купуючи цінні папери на ринку, центральний банк додатково спрямовує в оборот відповідну суму грошей, збільшуючи тим самим спочатку банківські резерви, а потім і загальну масу грошей за інших незмінних умов. Продаючи цінні папери зі свого портфеля, він вилучає на відповідну суму банківські резерви, а згодом зменшується і загальна маса грошей в обороті. У результаті цих операцій відповідно збільшується чи зменшується пропозиція грошей на ринку, що впливає в кінцевому підсумку на кон'юнктуру товарних ринків.

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 їхні цінні папери на первинному ринку й своїми операціями з ними на вторинному ринку сприяють підвищенню рейтингу останніх 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 їх ринок – 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. Якщо цінні папери продаються банкам, то їхні надлишкові резерви скорочуються негайно, оскільки оплата здійснюється з їхніх кореспондентських рахунків у центральному банку. Тому регулятивний ефект настане досить швидко, майже негайно. Якщо цінні папери продаються юридичним чи фізичним особам, то надлишкові резерви банків теж скоротяться, бо гроші платників перебувають на їхньому рахунках у банках і в кінцевому підсумку будуть списані з їхніх коррахунків у центральному банку. Проте регулятивний ефект настане трохи пізніше, ніж у першому випадку.

Операції на відкритому ринку можуть проводитися як у формі прямої купівлі-продажу, так і на умовах зворотного викупу. В останньому випадку за первинного продажу чи купівлі одночасно укладається угода про зворотний викуп чи продаж цих цінних паперів через певний, як правило, досить короткий термін. Такі операції називаються «РЕПО» і здійснюються переважно під час проведення захисних операцій на відкритому ринку.

В умовах високорозвинутого ринку цінних паперів цей інструмент монетарної політики має суттєві переваги:

йому характерні висока оперативність і чіткість дії. Якщо центральний банк вирішив збільшити чи зменшити пропозицію грошей і їх розмір, то він може негайно дати розпорядження своїм дилерам купити чи продати цінні папери на відповідну суму, і проблема буде

розв'язана 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.

Йому властиве «гальмування», тобто якщо допускається помилка при проведенні певної операції, то можна негайно запуснути операцію протилежної дії й виправити ситуацію з пропозицією грошей: при надмірному збільшенні її негайно продати відповідну суму цінних паперів і зменшити пропозицію до потрібного рівня.

Національний банк має в своєму розпорядженні такий монетарний інструмент як депозитний сертифікат НБУ з правом обігу на первинному і вторинному ринку лише серед банків. При потребі вилучити з обігу надлишкову грошову масу Національний банк використовує вищезазначений монетарний інструмент.

Отже, основними напрямками підвищення ефективності грошово-кредитної політики повинні бути: поєднання адміністративних і монетарних методів у перехідний період; незалежність і самостійність грошово-кредитної політики НБУ, що дасть змогу більш дієво впливати на грошово-кредитний ринок; імпульсний характер монетарної політики, тобто вона не повинна замикатися в собі, а через грошово-кредитний ринок діяти на всі суб'єкти виробництва, створюючи повний відтворювальний цикл, на який держава може впливати за допомогою економічних та адміністративних важелів; грошово-кредитна політика не повинна постійно виходити з необхідності покриття дефіциту державного бюджету за рахунок грошової емісії та отримання кредитів, а має шукати джерела надходжень у сфері реальної економіки, використовуючи ефективну й стимулюючу податкову політику держави.

В умовах перехідної економіки такі інструменти монетарної політики, як облікова і ломбардна ставки, не використовуються в повному обсязі як інструмент грошово-кредитного регулювання через недостатній розвиток вексельного обігу й використання НБУ своїх ресурсів переважно для кредитування уряду, а не комерційних банків.

На основі вивчення політики обов'язкових резервів банків необхідно законодавчо заборонити можливість частих змін мінімальних резервних вимог, оскільки вони є інструментом монетарного регулювання, придатнішим для вирішення довготермінових завдань грошово-кредитної політики, і часті їх зміни не сприяють стабілізації роботи банківської системи зокрема та економіки в цілому; доцільно дозволити резервування в іноземній валюті; слід і далі розробляти й удосконалювати систему диференціації норм резервування залежно від характеру і строку вкладу, типу вкладника тощо [8]. Прийняття рішень щодо грошово-кредитної політики та інструментів повинно бути виваженим і мати чітку оцінку щодо її наслідків та впливу на стан грошово-кредитної політики.

1. Аведян Л. Й. Монетарна політика: Конспект лекцій для магістрів держ. служби. Х., 2004.
2. Затварська О. О. Грошово-кредитна політика центрального банку: Монографія. Біла Церква, 2004.
3. Гребеник Н. І. Особливості інструментів монетарної політики Національного банку // Зб. матеріалів міжнар. наук. - практ. конф., К., 2003.
4. Козюк В. В. Поведінка центрального банку в світлі концепції сучасної монетарної теорії // Журнал європейської економіки. 2003. Т-2 (№2). С. 226 – 239.
5. Лагутін В. Д., Кричевська Т. О. Монетарна політика в трансформаційній економіці: довіра, стратегія, механізми реалізації: Монографія. К., 2004.
6. Лук'яненко І. Г. Аналіз інструментів грошово-кредитної політики в Україні // Зб. матеріалів міжнар. наук. - практ. конф. (2003, 16 травня). Х., 2003.
7. Островська Н. С., Тарангул Л. Л. Теоретико-методологічні засади формування грошово-кредитної політики // Науковий вісник Буковинського держ. фін.-екон. ін-ту: Зб. наук. пр. Вип.5: Економічні науки. Чернівці, 2004.
8. Стельмах В. С., Єпіфанов А. О., Гребеник Н. І., Міщенко В. І. Грошово-кредитна політика в Україні / За ред. В. І. Міщенка. 2-ге вид., перероб. і доп. К., 2003.
9. Холодна Ю. Є. Центральний банк і грошово-кредитна політика: Навч. посіб., Х., 2003.