

Особливості застосування інструментів монетарної політики в Україні

Шумська С.С.,

к.е.н.

Стаття присвячена аналізу практики застосування інструментів грошово-кредитної політики в Україні з точки зору їх ефективності, відповідності ринку та досягнення кінцевої мети економічної політики. Детально розглянуті: політика обов'язкових резервів, процентна політика, рефінансування комерційних банків, операції з цінними паперами на відкритому ринку, політика підтримання курсу національної валюти.

Особливості застосування інструментів монетарної політики в Україні

Вибір інструментів монетарної політики, з точки зору її ефективності і досягнення кінцевої мети, має надзвичайно важливе значення в економічному розвитку країни. Як правило, заходи грошово-кредитної політики використовуються для досягнення макроекономічної стабілізації, дотримання передбачуваних темпів інфляції, забезпечення стабільності курсу національної валюти, досягнення врівноваженого платіжного балансу, подолання кризових явищ та створення умов для позитивних структурних зрушень в економіці.

Не менш важливим аспектом проблеми вибору є механізм узгодження інструментів і цілей, їх відповідність ринку та характеру діяльності існуючих інститутів країни. Оскільки ефект від застосування інструментів різний, завжди є актуальним не тільки вивчення світового досвіду [1], але й постійний моніторинг особливостей їх практичного застосування в Україні.

Національний банк України впливає на грошово-кредитний ринок за допомогою політики обов'язкових резервів та процентної політики, проведення депозитних операцій та операцій на кредитному, валютному та фондовому ринках.

Особливе місце в сучасному етапі діяльності НБУ займає політика обов'язкових резервів. Регулювання грошово-кредитного ринку за допомогою обов'язкових резервів полягає у встановленні норм безпроцентних вкладів, які кредитні установи зобов'язані тримати на кореспондентських рахунках у центральному банку або у своїх касах. Обсяги цих вкладів пропорційні залученим банками депозитам. Визначення норм обов'язкових резервів комерційних банків є одним із головних інструментів монетарної політики Національного банку України.

Обов'язкове резервування є інструментом двоякої дії. **По-перше**, це інструмент грошово-кредитної політики, за допомогою якого можна регулювати співвідношення між сукупними банківськими резервами і більш широкими грошовими агрегатами. **По-друге**, це інструмент регулювання ліквідності банківської системи. Зміна обов'язкових резервів — це надзвичайно потужний засіб, навіть невеликі його коливання приз-

Шумська С.С.

водять до значних змін в обсягах кредитування, тому, оскільки його застосування може мати дестабілізуючий вплив на економіку, то центральними банками розвинутих країн ці нормативи переглядаються рідко, вони їх зменшують, і навіть інколи доводять до нуля [2,3].

В Україні цей інструмент застосовується досить часто. Як приклад можна навести його зміни за останні три роки: з квітня 1997 р. встановлено уніфікований норматив резервування в національній та іноземній валюті на рівні 11%, в грудні його підняли до 15%. У вересні 1998 р. — до 16,5%. В 1999 р. його спочатку було зменшено до 15% (в січні), а з 21 лютого норматив резервування в національній та іноземній валюті знову зріс до 17% [4].

Причин такої частоті зміни багато, основними з них є — нестабільність економічної ситуації, слабкість ринку цінних паперів та непрямих інструментів грошово-кредитного регулювання. Часте застосування цього інструменту не сприяє стабілізації банківської системи, оскільки підвищення нормативу призводить до зростання бездохідних активів і відповідно до зниження прибутковості банків, зниження ефективності використання залучених коштів. Однак через неефективність інших механізмів, втрату довіри до ОВДП, НБУ буде продовжувати й далі використовувати цей інструмент. Так, на початку 2000 р. (з 1 лютого) Національний банк України знизив норму резервування до 16%. Якщо на грошовому та валютному ринках у 2000 р. шокових потрясінь та спекулятивних атак не буде, то можна очікувати подальшого зменшення резервних вимог.

Ефективніше використовувати зазначений інструмент, але вже на засадах економічної мотивації, дозволяє новий порядок формування обов'язкових резервів (запроваджений з вересня 1999 р.), це — плата за використання обов'язкових резервів, переведення контролю їх формування на щоденний режим, формування цих резервів на окремому рахунку. Посилення вимог до формування обов'язкових резервів сприяло поліпшенню дисципліни у дотриманні комерційними банками встановлених норм. Останнім часом їх не виконує лише незначна кількість (12-15) комерційних банків, із них 9 перебуває в режимі фінансового оздоровлення та в стадії ліквідації [5]. З огляду на важливість резервних вимог, НБУ буде й надалі чітко контролювати їх виконання і застосовувати систему покарань, зокрема припинення дії ліцензії.

Другим, але не менш важливим по значущості інструментом грошово-кредитного регулювання економіки є **процентна політика**, яка полягає в тому, що НБУ визначає рівень процентних ставок за ломбардними й обліковими кредитами, які він надає комерційним банкам у порядку рефінансування їхніх активних операцій (табл.1).

Ставка рефінансування є важливим монетарним інструментом, який формує процентну політику, оскільки за нею комерційні банки отримують кредити від центрального банку. Вона є базою для оцінки рівня мінімальних процентних ставок в економіці та найважливішим цінним інструментом в перехідній економіці для регулювання ліквідності. На жаль, в Україні ставки рефінансування, які НБУ змінює адміністративно, не є об'єктивними індикаторами економічного середовища. Більш об'єктивними ринковими індикаторами процентної політики сьо-

Таблиця 1

Процентні ставки рефінансування комерційних банків
Національним банком України*

Рік	Встановлена облікова ставка	Фактична ставка за інструментами				
		всього	кредитні аукціони	ломбардні кредити	операції РЕПО	інші механізми
1992	80,0	-	-	-	-	-
1993	190,0	68,5	-	-	-	68,5
1994	225,9	124,9	264,0	-	-	115,2
1995	130,0	82,1	83,0	110,0	-	60,4
1996	62,3	51,8	52,6	64,4	-	41,0
1997	24,6	25,2	21,7	31,4	21,8	19,7
1998	61,6	52,7	-	54,4	54,1	47,8
1999	50,0	39,0	-	61,1	59,7	33,0

*Бюлетень Національного банку України №12/99 (84), с.62.

годні, з огляду на різке звуження вторинного ринку ОВДП, виступають ставки міжбанківського кредитування. Саме в них концентрується ступінь ризиковості економічного середовища (зокрема девальваційний тиск та можливість дестабілізації роботи банківської системи) (табл. 3).

Із даних табл. 2 видно, що фактична ставка рефінансування менша за офіційну, оскільки рефінансування частково здійснюється за спеціальними умовами. Для того, щоб ставки рефінансування та ломбардна могли відігравати роль монетарного інструменту, необхідно, як мінімум,

Таблиця 2

Динаміка процентних ставок у 1997-1999 рр.*

(середньозважена річна, %)

Рік	Ставка рефінансування НБУ		Процентна ставка НБУ за ломбардними кредитами	Процентна ставка комбанків за кредитами на міжбанківському ринку
	офіційна	реальна		
1997 - 1	29,64	19,2	14,4	26,4
1997 - 2	23,4	16,8	21,6	21,6
1997 - 3	16,92	12,0	19,2	15,6
1997 - 4	24,96	12,0	33,6	25,2
1998 - 1	39,96	33,6	46,8	32,4
1998 - 2	45,00	39,6	49,2	25,2
1998 - 3	80,04	67,2	85,2	54,0
1998 - 4	79,44	28,8	88,8	49,2
1999 - 1	60,00	45,6	69,6	44,4
1999 - 2	50,16	30,0	64,8	26,4
1999 - 3	45,00	39,6	50,4	45,6
1999 - 4	45,00	12,0	-	-

*Тенденції української економіки, грудень 1999, с. 78.

Шумська С.С.

припинити кредитування Урядом коштами центрального банку і спрямувати вивільнені ресурси на рефінансування комерційних банків.

Протягом 1998-1999 рр. процентна політика НБУ була направлена на стабілізацію фінансового ринку, ситуація на якому формувалася під тиском значних виплат із обслуговування внутрішнього та зовнішнього боргу в умовах відсутності зовнішнього фінансування та впливу фінансової кризи в Росії. З метою мінімізації впливу цих подій на стан грошово-кредитного ринку облікова ставка змінювалася в 1998 р. 6 разів, підвищившись з 35% у січні до 82% річних у грудні; з 21 грудня відбулося відновлення до рівня 60% [6]. Рівень процентних ставок за ломбардними кредитами протягом 1998 р. підвищився з 45 до 82% річних, а за операціями РЕПО — з 35 до 82% річних.

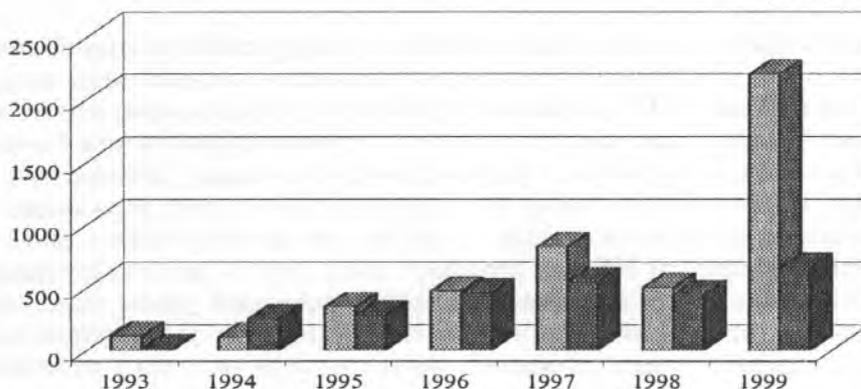
У 1999 р. ставки рефінансування були знижені (див. табл. 1), хоча статистика свідчить, що це не стало стимулом для кредитування реального сектора економіки. Однак в цілому зниження облікової — з 35 до 29% та ломбардної ставок з 40 до 34% у першому кварталі 2000 р. сприяло зниженню вартості кредитних ресурсів, зменшенню процентних ставок; загальний обсяг заборгованості за кредитом, наданими банківською системою за квартал, зріс на 10,6%.

Процентна політика і **рефінансування комерційних банків** як інструмент грошово-кредитної політики, тісно пов'язані між собою. Комерційні банки звертаються до НБУ за кредитом у випадку появи тимчасового дефіциту первинних резервів (коштів на кореспондентському рахунку). Надаючи кредит (обліковий і ломбардний), НБУ збільшує резерви комерційних банків, отже, — й загальну суму грошей в обігу.

Динаміка кредитних операцій на міжбанківському ринку України в 1992-1999 рр. (рис.1) вказує на значне зростання централізованих кредитних ресурсів НБУ (рефінансування). Проте зазначимо, що частка кредитної емісії НБУ, яка сьогодні направляється на рефінансування банків — це кошти на підтримку короткострокової ліквідності банків, а не на збільшення кредитних ресурсів, що будуть працювати на клієнтів банку. Тому відмова від купівлі Національним банком України державних цінних паперів на первинному ринку спрямує вивільнені кошти на рефінансування комерційних банків, збільшивши пропозицію позикового капіталу для справді реальної, тобто ефективно працюючої в сучасних умовах економіки, і в результаті цього збільшаться обсяги кредитування виробника за доступними для нього цінами.

Слід відмітити також, що поява вільних кредитних ресурсів в результаті, наприклад, зниження ставки рефінансування та норми резервування не обов'язково призведе до розширення кредитування підприємств. При використанні існуючих механізмів регулювання грошової маси з метою обмеження попиту на валюту вільних кредитних ресурсів у банків буде не так вже й багато. Крім того, поки не буде створено реальних і жорстких гарантій повернення грошей, не слід чекати розширення кредитування реального сектора. Отже, використання тільки інструментів монетарної політики недостатньо для стимулювання економічної кон'юнктури, необхідні зміни діючого законодавства та конкретні дії з активізації діяльності ринку цінних паперів.

Операції з цінними паперами на відкритому ринку вважаються най-



■ Централізовані кредитні ресурси НБУ (рефінансування)
 ■ Кредити, надані комерційним банкам

Рис.1 Кредити, надані на міжбанківському ринку (заборгованість за кредитами на кінець періоду).

гнучкішим інструментом грошово-кредитної політики. Вони полягають у змінах обсягів купівлі та продажу цінних паперів: казначейських зобов'язань (деPOSITНИХ сертифікатів), інших цінних паперів.

НБУ з метою оперативного регулювання грошово-кредитного ринку, спрямованого на забезпечення стабільності національної валюти, стабільного функціонування банківської системи використовує цей інструмент у своїй регулятивній діяльності (хоча і його діяльність на первинному ринку має негативні наслідки). Так, згідно з основними засадами грошово-кредитної політики на 1999 р., участь НБУ на первинному ринку державних цінних паперів була обмежена сумою визначеного дефіциту державного бюджету, що підлягав фінансуванню за рахунок внутрішніх джерел, в сумі 610 млн. грн. Проте тільки за 8 місяців 1999 р. чиста кредитна емісія склала 3,225 млн. грн., в тому числі 1,887 млн.грн. — на кредитування Уряду через ОВДП [7]. В результаті викуп Національним банком ОВДП на первинному ринку для фінансування дефіциту бюджету, що є емісією грошей, призвів до значного зростання грошової маси у 1999 р.

Позитивним прикладом операцій з цінними паперами на відкритому ринку є використання депозитного сертифікату Національного банку України, який за фактичної відсутності фондового ринку державних цінних паперів став нині важливим монетарним інструментом. Залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку — передусім щоб стерилізувати надлишкову грошову масу, яка перебуває в обігу, та відповідно впливати на вартість національної валюти — НБУ проводить аукціони з розміщення депозитних сертифікатів. Вони випускаються на короткий строк — 1-15 днів. За станом на 19.11.1999 р. Національним банком України проведено 74 аукціони з розміщення депозитних сертифікатів НБУ. Загальна сума залучених коштів становила 1360,6 млн.грн.[8]

Депозитний сертифікат Національного банку України віднесено до категорії цінних паперів. Проте він має окремий статус: це борговий цінний папір НБУ в бездокументарній формі, який використовується

Шумська С.С.

центрального банку держави як один із інструментів реалізації грошово-кредитної політики. З метою ефективнішого використання депозитного сертифікату НБУ у процесі регулювання грошово-кредитного ринку йому надано право вільного обігу на вторинному ринку між банківськими установами як об'єкта застави, обміну, продажу. Депозитний сертифікат Національного банку не є конкурентним щодо державних цінних паперів, його призначення — регулювати грошову масу в обігу. Депозитні сертифікати НБУ та державні цінні папери можуть функціонувати на ринку та обслуговувати грошово-кредитний ринок паралельно, виконуючи при цьому кожний свою функцію. За умов нормального функціонування ринку державних цінних паперів потреба у монетарних інструментах, на зразок депозитного сертифікату НБУ, зменшиться.

Важливою складовою монетарної політики є **політика підтримання курсу національної валюти**. Здійснюючи валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу іноземної валюти на валютних ринках, НБУ забезпечує управління валютними резервами як з метою підтримання курсу національної валюти відносно іноземних валют, так і впливу на загальний попит і пропозицію грошей у державі. Під час продажу валютних резервів грошова маса скорочується, а при купівлі НБУ іноземної валюти відбувається емісія грошей і відповідно збільшення обсягу грошової маси в обігу.

Зростання грошової маси в економіці України у 1999 р. відбувалося, в основному, через викуп Національним банком ОВДП на первинному ринку та через скуповування надлишків валютної пропозиції на міжбанківському ринку (для збільшення валютних резервів). Так, наприклад, з 1 березня по 20 жовтня 1999 р. було куплено 697 млн.дол. [9], а з кредитної емісії НБУ за 8 місяців 1999 р., що склала 3,225 млн. грн., на купівлю валюти було витрачено 1,325 млн.грн.

Для проведення незалежної валютної політики держави підтримка достатніх з точки зору економічної безпеки валютних резервів є надзвичайно актуальним завданням, оскільки від їх наявності залежить можливість забезпечення стабільної національної грошової одиниці. Так, в результаті операцій на валютному ринку в 1997-1998 рр. з метою підтримки курсу національної валюти в межах валютного коридору валові міжнародні резерви знизилися з 5,6 до 2,2 тижнів імпорту. Незважаючи на великі зусилля НБУ щодо накопичення валютних запасів, на кінець 1999 р. резерви становили 3,7 тижнів імпорту [10]. Протягом 1 кв. 2000 р. НБУ вдалося запобігти різкій втраті резервів: за станом на 31 березня 2000 р. вони склали 1074 млн.дол. (на 31 грудня 1999 р. — 1090 млн.дол.).

Заходи Уряду та НБУ щодо забезпечення держави валютними резервами тісно пов'язані з **регулюванням імпорту та експорту капіталу**, що також є інструментом впливу на грошову масу в обігу і застосовується шляхом: реєстрації імпорту та експорту капіталу; встановлення меж процентних ставок за іноземними депозитами в українських банках; встановлення для осіб, які мають борги перед нерезидентами, обов'язкового безпроцентного вкладення певної частини від суми цих боргових зобов'язань в уповноважених банках України [11].

Регулювання потоків капіталів безпосередньо залежить від заходів НБУ та Мінфіну щодо встановлення процентної ставки й рівня дохід-

ності емітованих державою цінних паперів, які відчутно впливають на стан грошового обігу через іноземні фінансові інвестиції, що вкладаються в національні папери зі спекулятивними цілями.

В цілому, аналіз динаміки розвитку грошового ринку України за 1992-1999 рр. дозволяє зробити висновок, що на початку його становлення (у 1991-1994 рр.) в країні фактично проводилася експансійна монетарна політика, спрямована на збільшення грошової маси в обігу; у цей період застосовувалися переважно прямі неринкові адміністративні інструменти. З 1995 р. здійснювалася рестрикційна монетарна політика, спрямована на скорочення темпів приросту грошової маси в обігу, стримування інфляції та забезпечення стабільності національної валюти. В цей період НБУ почав широко застосовувати непрямі ринкові інструменти монетарного регулювання. На сучасному етапі розвитку економіки України для того, щоб вийти з кризи та перейти в майбутньому до економічного зростання, НБУ необхідно поступово відмовлятися від адміністративних методів та частой зміни норм резервування, збільшити роль процентної політики та розширити свій арсенал ринкових монетарних інструментів.

◆ Література

1. Хилберс Пол. Инструменты денежно-кредитной политики и их применение при переходе от централизованно планируемого хозяйства к рыночной экономике.- Вашингтон: МВФ, 1993.- 28с.
2. Банаян К., Болгарин . Зміни норм обов'язкових резервів: причини і наслідки//Вісник НБУ.- 1997.- №1.- С.40-42.
3. Болдаков В. Обов'язкове резервування як інструмент грошово-кредитної політики//Вісник НБУ. - 1998.- №1.- С.52-55.
4. Тенденції української економіки. Українсько-Європейський консультативний центр з питань законодавства, 1999. Березень.- С.60.