

Дзюблюк О. В.,

доктор економічних наук, професор,
завідуючий кафедрою банківської справи
Тернопільського національного
економічного університету

Забчук Г. М.,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи
Тернопільського національного
економічного університету

ЕФЕКТИВНІСТЬ МОНЕТАРНОГО ВПЛИВУ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ НА КРЕДИТНЕ СТИМУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ ВИРОБНИЦТВА

Розглянуто дієвість монетарних інструментів Національного банку України в кредитному стимулюванні розвитку виробництва. Обґрунтовано рекомендації щодо вдосконалення інструментів грошово-кредитної політики НБУ, посилення їхнього впливу на кредитну активність банківських установ.

The efficiency of NBU monetary instruments in bank lending to stimulate the development of output are estimated. Recommendations on improving the instruments of NBU monetary policy and strengthening their impact on banks' lending activity are provided.

Ключові слова: монетарні інструменти, грошово-кредитна політика, норма обов'язкового резервування, рефінансування комерційних банків.

Подолання наслідків фінансово-економічної кризи в Україні потребує розв'язання проблеми зупинення спаду вітчизняного виробництва й активізації розвитку реального сектору економіки. Дієвість кредитного впливу на стимулювання виробництва залежить від ефективності інструментів монетарного впливу центрального банку на кредитну активність комерційних банків, оскільки з допомогою використання адміністративних та ринкових інструментів він може істотно впливати на ресурсну базу і кредитну діяльність банківських установ, а отже, на кредитне стимулювання виробництва. У нинішніх умовах застосування Національним банком України лише ринкових інструментів монетарного впливу не сприяє активізації банківського кредитування реального сектору економіки. Саме тому монетарна політика НБУ потребує вдосконалення її інструментів таким чином, щоб насамперед підвищити ефективність кредитного впливу банків на економічний розвиток країни.

Питання грошово-кредитного регулювання економічного зростання досліджували багато вітчизняних та зарубіжних учених. Основи теорії грошово-кредитного регулювання економіки заклали у своїх працях Е. Дж. Долан, Дж. М. Кейнс, К. Р. Макконнелл. Питання, що формують теоретичні й законодавчо-правові засади грошово-кредитної політики, її інструменти та процес реалізації, розглядали

© Дзюблюк О. В., Забчук Г. М., 2012

В. М. Геєць, В. І. Міщенко, А. В. Сомик, В. С. Стельмах, С. О. Шульга та ін. Водночас аналіз їхніх праць показує, що недостатньо дослідженими залишаються питання впливу інструментів грошово-кредитної політики на економічну систему, а також характер їх взаємозв'язку з інвестиційною активністю в реальному секторі економіки.

Метою статті є теоретичне дослідження дієвості монетарних інструментів центрального банку й особливостей реалізації грошово-кредитної політики НБУ в контексті їхнього впливу на кредитування реального сектору економіки.

Одним із заходів щодо підвищення кредитного впливу комерційних банків на стимулювання виробництва і зниження ризиків їхньої ліквідності є посилення ролі механізму обов'язкових резервних вимог у регулюванні строкової та валютної структури залучених коштів банківських установ.

В Україні мінімальні обов'язкові резерви попри певне зменшення їхньої ролі в макроекономічному регулюванні та здійсненні монетарного впливу на економіку, виявом чого може слугувати зменшення норм обов'язкового резервування, залишаються одним із головних інструментів грошово-кредитної політики, регулювання кон'юнктури грошового ринку і впливу на ліквідність банківської системи.

Роль резервних вимог для банківської системи полягає в тому, що вони є інструментом регулювання ліквідності та кредитної діяльності банків. Однак, незважаючи на те, що норми обов'язкових резервів для комерційних банків є одним із основних монетарних інструментів НБУ та застосовуються в Україні з 1992 р., вони не впливали на стимулювання і збільшення обсягів інвестиційного кредитування реального сектору комерційними банками й використовувалися тільки для підтримки їхньої ліквідності.

Кількість нормативів резервування й види залучених коштів, які підлягали обов'язковому резервуванню, часто змінювалися, і з 01.09.2005 було запроваджено два нормативи формування обов'язкових резервів замість 10: на строкові кошти і вклади юридичних та фізичних осіб у національній та іноземній валютах, на кошти вкладів (депозитів) юридичних та фізичних осіб на вимогу й кошти на поточних рахунках.

Змінювалася й величина нормативів резервування (двічі-тричі на рік). Поступово вдосконалювався порядок формування обов'язкових резервів, а саме через посилення вимог щодо постійного зберігання щоденно на початок операційного дня певної суми коштів від розміру обов'язкових резервів на коррахунку, вилучення з покриття обов'язкових резервів готівки в касах банків.

Політика обов'язкових резервів істотно впливає на конкурентоспроможність комерційних банків і розміри залучення ними іноземного капіталу. У 2007 р. НБУ спрямував зусилля передусім на посилення привабливості здійснення операцій у національній валюті й поступове обмеження економічними методами обсягів залучення коштів за кордоном. Такі заходи включали введення з 20.11.2007 до

складу зобов'язань банків, які підлягають обов'язковому резервуванню, залучених коштів банками від банків-нерезидентів та були спрямовані на захист і забезпечення стійкості гривні, підвищення привабливості заощаджень у національній валюті й обмеження залучення коштів у банків-нерезидентів, що мало вплив і на ліквідність банківської системи. Проте в умовах поширення кризових явищ, а також через погіршення ліквідності банківської системи, яке спостерігалось з жовтня 2008 р., НБУ в листопаді того ж року черговий раз переглянув нормативи резервування, скасувавши вимоги створювати обов'язкові резерви у гривні, і знизив нормативи обов'язкового резервування за депозитами в іноземній валюті за терміновими вкладками з 4 до 3 %, однак із січня 2009 р. вони були знову підвищені до попереднього рівня (4 %), а за вкладками до запитання — із 5 до 7 %.

Таким чином, підвищення резервів за депозитами в іноземній валюті було спрямоване на обмеження кредитування у валюті. Скасування вимог щодо створення обов'язкових резервів за депозитами в національній валюті (з 05.12.2008) дало змогу збільшити вільну ліквідність у вітчизняній банківській системі, скоротити обсяги рефінансування банків і зменшити на цій основі вплив монетарного чинника на інфляційні процеси в країні. Обґрунтованість цього заходу доводить сучасна практика подолання кризи ліквідності банківської системи в ринкових економіках, де активно використовується механізм обов'язкових резервних вимог, нормативи за якими мають тенденцію до зниження. Скасування резервних вимог для банків у національній валюті є лише тимчасовим стабілізаційним заходом для відновлення ліквідності банківської системи під час кризових явищ.

Відтоді норматив обов'язкового резервування за коштами в національній валюті залишено на нульовому рівні для посилення привабливості проведення комерційними банками активно-пасивних операцій саме в національній валюті. Водночас зауважимо, що Національний банк України в 2010 р. посилив вимоги щодо формування комерційними банками обов'язкових резервів через запровадження механізму перерахування повного обсягу резервів на окремий рахунок у НБУ, а з початком фінансової кризи було встановлено, що банки здійснюють обов'язкове резервування коштів з урахуванням касових залишків коштів у національній валюті й облігацій внутрішньої державної позики, строк погашення яких припадає на звітний календарний рік. Тому нині обов'язковому резервуванню підлягають усі залучені банком кошти, які обліковуються на поточних, вкладних (депозитних) рахунках юридичних та фізичних осіб, а також залучені кошти, що належать юридичним та фізичним особам і відображені в балансі банку на інших рахунках.

Отже, зміна норм обов'язкових резервів є дієвим інструментом монетарної політики, тож надалі для стимулювання банківських установ до кредитування реального сектору економіки й підвищення його ефективності, з нашого погляду, необхідно крім розподілу норм обов'язкового резервування за строками залучених ресурсів та видами валют залучення диференціювати резервні вимоги залежно від

спрямування кредитної політики банку. Для банків, які спрямовують свої ресурси на кредитування виробництва, у пріоритетні галузі економіки, слід установити гнучку систему обов'язкового резервування й надання пільг за резервуванням.

Таким чином, політика Національного банку України з використання мінімальних обов'язкових резервів як інструменту монетарного регулювання в подальшому має бути спрямована на поліпшення структури ресурсної бази комерційних банків, її розширення шляхом стимулювання або обмеження тих чи інших депозитних операцій та активізації на цій основі кредитної діяльності банків задля надходження коштів до реального сектору економіки. При цьому для мінімізації рівня ризиків, пов'язаних із погіршенням якості кредитних портфелів комерційних банків, НБУ потрібно здійснити всебічну, комплексну оцінку існуючих тенденцій до зростання обсягів прострочених кредитів за всіма категоріями позичальників, особливо за найпроблемнішими напрямками кредитування. Центральному банку спільно з комерційними банками потрібно розробити план дій щодо надання можливості з реструктуризації заборгованості позичальників, якщо вони можуть обслуговувати проценти за кредитами, з відповідною підтримкою ліквідності цих банків, у т. ч. шляхом, як уже зазначалося, розгляду можливостей запровадження щодо таких банків диференційованих нормативів мінімальних обов'язкових резервів.

Для активної підтримки ліквідності банківської системи центральним банком і підвищення кредитної активності комерційних банків важливим інструментом регулювання грошово-кредитного ринку є процентна політика. Внаслідок установленого в 1995 р. порядку, за яким відповідно до зміни облікової ставки НБУ банківські установи зобов'язано здійснювати обов'язкове коригування процентних ставок за своїми кредитами на кратність зміни облікової ставки, у 1996 р. досягнуто належної відповідності рівня процентних ставок за кредитами комерційних банків рівню облікової ставки центрального банку. За поступового зниження темпів інфляції та облікової ставки НБУ забезпечувалось відповідне стабільне зменшення рівня процентних ставок банків і здешевлення кредитів.

Усвідомлюючи важливість стабільного збільшення кредитної пропозиції, необхідної для повноцінного реагування реального сектору економіки на зростаючий споживчий та інвестиційний попит, НБУ здійснював спроби поетапного зниження облікової ставки й реанімування інструменту рефінансування банків (з 27 % на початку 2001 р. до 7 % — із 2003 р.). Проте адекватної реакції з боку банків не було: спостерігалось продовження тенденції до збільшення розриву між ставками НБУ й банків. Через погіршення ситуації на грошовому ринку в 2004 р. НБУ підвищив облікову ставку до 9 %, що призвело до зменшення обсягу інвестицій у основний капітал. У наступні роки він знову знижував облікову ставку до 8 %, однак, починаючи з II кварталу 2008 р., почався зворотний процес, розмір облікової ставки було збільшено до 12 % (через збільшення темпів інфляції). Крім цього, поступово підвищувалася вартість підтримки ліквідності банків через

операції рефінансування: середньозважена процентна ставка за всіма операціями рефінансування зросла з 9,2 % у 2007 р. до 18,2 % річних — у березні 2009 р., у т. ч. за кредитами овернайт — 19,5 %; активно використовувалися ставки за депозитними операціями, які коливалися в межах 0,1—10 % залежно від терміну залучення коштів та ситуації на грошово-кредитному ринку¹. Базова ставка за кредитами рефінансування, визначена за підсумками проведення щотижневих тендерів на термін 14 днів, у березні 2009 р. становила 22,5 %.

Така політика була спрямована на підвищення привабливості операцій у національній валюті і стимулювання заощаджувальної активності суб'єктів ринку, посилення ролі внутрішнього ринку в ресурсній базі банків. Однак, попри спрямування такої політики на відновлення довіри населення до банківської системи, а отже, підвищення ресурсної бази банків і посилення їхнього кредитного впливу на виробництво, вона не дала відчутних результатів.

Варто зазначити, що зниження облікової ставки НБУ в попередні роки не впливало на зростання ВВП, що мало би місце, оскільки низька процентна ставка має стимулювати інвестування коштів у реальний сектор економіки і, відповідно, привести до зростання обсягів ВВП. Ставка рефінансування має виконувати важливі функції: по-перше, бути ставкою кредитування, по-друге — індикатором очікувань центрального банку країни.

Очевидно, що необхідною умовою стимулювання виробничого зростання у вітчизняних умовах є сприяння зниженню ціни кредитних ресурсів на грошовому ринку як важливого елемента в загальній системі заходів з активізації припливу коштів із фінансового в реальний сектор економіки. Хоча як один із контраргументів активного застосування саме такої процентної політики Національним банком можна розглядати той факт, що необхідність зниження ставок рефінансування НБУ може суперечити правилу, згідно з яким реальна процентна ставка за кредитами має бути позитивною. Ця вимога пов'язана з практичною реалізацією принципів так званого Вашингтонського консенсусу як певного зведення правил економічної політики.

Утім, як показує досвід розвинутих країн, особливістю реалізації комплексу антикризових заходів центральними банками є допущення від'ємної реальної облікової ставки (від 1 до 5 в. п.). Крім того, якщо вже вести мову про додатне значення облікової ставки відносно темпів інфляції в країні, потрібно наголосити, що самі ці темпи, основою яких слугує індекс споживчих цін, відображають, по суті, цінову динаміку як комплексний показник, що охоплює вплив на ціни не лише монетарних факторів, а й структурну інфляцію, імпортоване підвищення рівня цін, інфляцію, зумовлену посиленням монополізації та бюрократизації економіки. Отже, ставка рефінансування Національного банку України враховує не так зростання

¹ *Мищенко В., Солик А.* Шляхи подолання фінансово-економічної кризи // Вісник НБУ. — 2009. — № 2. — С. 3—7.

індексу споживчих цін, як прогностичний показник базової інфляції з усуненням прямого та опосередкованого впливу цін на енергоносії, що дало б змогу знизити її до орієнтовного нинішнього рівня ставок за депозитними операціями центрального банку з поправкою на невелику маржу.

Слід зазначити, що на практиці можливості застосування такого монетарного механізму, як зниження ставки рефінансування задля стимулювання кредитної активності комерційних банків, в Україні досить обмежені не лише поточними темпами інфляції, а й тим, що існує досить значний розрив між процентними ставками НБУ і ставками, що встановлюються на грошовому ринку (таблиця).

Таблиця. Динаміка процентних ставок рефінансування Національного банку України і ставок за кредитами комерційних банків

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Облікова ставка НБУ	9,5	8,5	8,0	12,0	10,25	7,75	7,75
Середньозважена ставка НБУ за всіма видами рефінансування	14,7	11,5	10,1	15,3	16,7	11,6	12,0
Процентні ставки за кредитами, наданими комерційними банками підприємствам	14,4	13,9	13,1	15,5	18,0	14,0	14,4
Процентні ставки за кредитами, наданими комерційними банками домашнім господарствам	16,3	15,2	15,6	18,7	22,3	25,6	25,4

Джерело: Процентні ставки рефінансування // Статистичний бюлетень: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua/>

Так, у 2011 р. облікову ставку НБУ встановлено на рівні 7,75 %, середньозважена процентна ставка за операціями рефінансування за 2011 р. становила 12,0 %. Водночас процентні ставки за окремими видами кредитів комерційних банків (особливо для домашніх господарств) сягали набагато більшої величини. Потрібно визнати, що кредитні ставки комерційних банків справді мають бути вищими за ставки рефінансування НБУ, утім, якщо в розвинутих країнах така різниця становить 3—5 в. п., у нашій країні розрив є значно більшим.

В умовах розвинутих ринкових відносин облікова ставка центрального банку має більшою мірою індикативний характер, орієнтуючи суб'єктів грошового ринку на довгостроковий тренд зміни вартості капіталу, що визначає вагому роль і високу значимість цього банку як провідного макроекономічного регулятора.

В Україні умови й можливості використання даного інструмента грошово-кредитної політики визначаються, на відміну від розвинутих країн, передусім масштабами операцій із рефінансування комерційних банків. І коли обсяги відповідних операцій є незначними, то взаємозв'язок між процентною політикою центрального банку і ставками, що встановлюються за кредитами комерційних банків, зводиться практично нанівець. Чим більші обсяги рефінансування за низької облікової ставки, тим більшу можливість мають банки знижувати процентні ставки, підвищуючи ефективність впливу їхніх кредитних важелів на виробництво, і розширювати обсяги кредитування.

Шляхом регулювання обсягів і ціни централізованих кредитів Національний банк України впливав на процентні ставки банків, що відповідало завданням антиінфляційного регулювання.

Наприкінці 2008 р., у період загострення ситуації зі зменшенням ліквідності банківської системи, зумовленої впливом світової фінансової кризи й посиленням недовіри вкладників банків, НБУ спрямовував свої зусилля передусім на забезпечення вчасності проведення банками розрахунків, зменшення відпливу коштів із банківської системи. Для цього НБУ розширив можливості банків щодо підтримки ними своєї ліквідності через механізми рефінансування. Нині для регулювання ліквідності банківської системи Національний банк України використовує такі основні механізми рефінансування: постійно діючі лінії рефінансування, стабілізаційні кредити, операції прямого РЕПО й операції з обміну іноземної валюти на національну валюту з метою підтримання ліквідності банків (своп).

Так, за даними НБУ, у 2008 р. для підтримання ліквідності банків він надав кредитів рефінансування на загальну суму близько 169,5 млрд грн (з яких 91,8 млрд — кредити овернайт). Із початку 2009 р. було надано кредитів рефінансування на загальну суму 34,4 млрд грн. Найбільша частка виданих ним кредитів припадає на кредити овернайт і кредити, отримані під програми фінансового оздоровлення банків (у 2009 р. — 9266,05 млн грн)², що пов'язано з різким зростанням проблемних кредитів банків і погіршенням їхнього фінансового становища.

Надання банкам кредитів рефінансування в умовах відпливу коштів та підвищеного попиту клієнтів на іноземну валюту сприяло вчасному виконанню ними своїх зобов'язань і забезпеченню обслуговування банківською системою економічного обороту. Національний банк України надавав кредити рефінансування тим банкам, яким вони були необхідні з огляду на те, що відплив коштів із депозитів загрожував їхній ліквідності. Однак через відсутність цільового рефінансування й заборону банкам надавати кредити НБУ фактично зробив валютний курс єдиним джерелом отримання доходу. Внаслідок цього третину всіх виділених коштів було спрямовано на спекулятивні валютні операції, і таке рефінансування не дало відповідного ефекту для реального сектору економіки.

У 2010 р. Національний банк України надавав кредити в основному під програми фінансового оздоровлення банків — 3,9 млрд грн, або 66 % обсягу кредитів рефінансування. За I півріччя 2011 р., за даними НБУ, обсяг операцій із рефінансування банків становив 1,8 млрд грн. За цей самий період комерційні банки повернули кредитів рефінансування на суму 7,5 млрд. Загальний же обсяг мобілізаційних операцій НБУ за I півріччя 2011 р. становив 127,5 млрд грн³; за 2010 р. цей показник сягав 248,1 млрд грн, тоді як обсяг кредитів рефінансування — лише

² Кредити, надані нефінансовим корпораціям // Бюлетень НБУ. — 2009. — № 8. — С. 94, 102, 110.

³ Монетарний огляд, II квартал 2011 року: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua/>

5,2 млрд. Отже, цілком очевидно, що йдеться радше про вилучення коштів з обігу, аніж про їх спрямування до реального сектору економіки через кредитний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики Національного банку України.

Таким чином, завдання щодо підвищення рівня дієвості процентної політики як інструмента грошово-кредитного регулювання визначаються насамперед посиленням впливу відповідних кредитних операцій центрального банку через стимулювання надходження грошових ресурсів у реальний сектор економіки й запобігання його кругообороту лише в межах фінансового ринку (через купівлю комерційними банками тих же ОВДП).

Коригування комерційними банками своїх процентних ставок відповідно до змін облікової ставки Національного банку України може розглядатися в даному контексті лише як тимчасовий захід, пов'язаний з об'єктивними обставинами реалізації комплексної антикризової програми задля подолання негативних тенденцій на фінансовому ринку.

Для підвищення впливу рефінансування на кредитну активність комерційних банків та, відповідно, дієвості кредитного впливу банків на стимулювання виробництва необхідні:

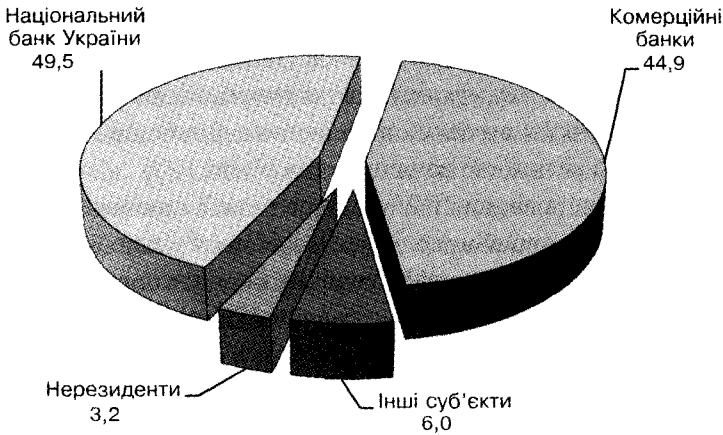
- цільове довгострокове рефінансування комерційних банків;
- утримання високого рівня банківського нагляду за цільовим використанням грошових ресурсів, отриманих від центрального банку через інструменти рефінансування;
- прийняття, за потреби, закону, що зміцнив би юридичний фундамент контролю.

Розгляд іншого важливого інструмента грошово-кредитної політики — операцій центрального банку на відкритому ринку — має супроводжуватись насамперед визнанням того факту, що сьогодні у світовій банківській практиці він є основним і найбільш гнучким інструментом монетарного регулювання економіки, кредитних вкладень і ліквідності комерційних банків. Операції центрального банку на відкритому ринку прямо впливають на обсяг вільних ресурсів, які перебувають у розпорядженні комерційних банків.

Упродовж 2010 р. Національний банк України продав державних облігацій на суму 9,2 млрд грн, тоді як придбав лише на суму 4,3 млрд. Така сама тенденція зберігалася і в 2011 р.: за I півріччя обсяг операцій із продажу державних облігацій становив 18,1 млрд грн, придбано облігацій на суму 170 млн грн.

Нині ж помітною є надмірна тенденція щодо інвестування коштів інститутами фінансового ринку саме в державні боргові зобов'язання (рисунок).

Як випливає з даних рисунка, на 01.07.2011 основна маса із загальної суми 156,5 млрд грн ОВДП, що перебували в обігу, є власністю банківської системи країни, а саме: 45,9 % — Національного банку України і 44,9 % — комерційних банків.



Джерело: Монетарний огляд, II квартал 2011 року: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua/>

Рисунок. Структура власності ОВДП в обігу станом на 01.07.2011, %

Ключовою метою грошово-кредитної політики на етапі подолання наслідків кризових явищ на фінансовому ринку має стати стимулювання економічного зростання, у т. ч. через розгляд окремих варіантів так званого кількісного пом'якшення у процесі реалізації монетарного регулювання, що може серед інших заходів передбачати й відповідну спрямованість операцій центрального банку на відкритому ринку (йдеться про віддання переваги придбанню державних цінних паперів на ринку, а не їх реалізації, у контексті виконання стратегічного макроекономічного завдання із розширення ресурсної бази банківських установ для реалізації інвестиційних та інфраструктурних проектів). Саме таку лінію поведінки в період розгортання світової фінансової кризи обрали центральні банки провідних розвинутих країн світу — через реалізацію грошово-кредитної політики експансіоністського спрямування.

Водночас стосовно вітчизняних умов фінансового ринку потрібно пам'ятати: якщо зрушення у змінах попиту на гроші будуть викликані виключно зростанням цін, то будь-яке збільшення грошової пропозиції “розкручуватиме” інфляційну спіраль, тож метою грошово-кредитної політики в цьому разі буде підтримка грошової маси, яка перебуває в обігу, на певному фіксованому рівні. Крім того, кон'юнктурне зростання цін на відповідні активи, спричинене придбанням цінних паперів центральним банком на відкритому ринку, викликатиме ефект витіснення приватних інвестицій державним боргом. Реалізація експансіоністського спрямування політики відкритого ринку потребує обережності й точного прогнозування ймовірних наслідків не лише для поточної динаміки грошових агрегатів, а й середньо- і, по можливості, довгострокових результатів зміни ціни на фінансові активи і, відповідно, кредитної активності банківської системи щодо реального сектору економіки.

Проаналізувавши монетарні інструменти впливу Національного банку України на стан кредитної активності банків (мінімальних обов'язкових резервів, операцій на відкритому ринку, процентної політики), відзначимо, що такий вплив на стан кредитного ринку є значним, проте не завжди потенціал його інструментарію використовувався відповідно до ринкових методів.

Грошово-кредитна політика НБУ спрямовувалася переважно на регулювання грошової пропозиції з метою обмеження грошової маси й запобігання інфляційним очікуванням. На нашу думку, антиінфляційне спрямування грошово-кредитної політики необхідно поєднувати зі стимулюванням комерційних банків до кредитування реального сектору економіки, оскільки лише з розвитком виробництва, збільшенням обсягів ВВП можна досягти зменшення рівня інфляції та швидкого подолання наслідків банківської й економічної кризи загалом. Для цього слід збільшити протидію подальшому послабленню кредитної активності банків, а отже, і економічної активності, використовуючи як інструменти непрямого монетарного впливу, так і прямі важелі, а саме: селективні кредити, дисконтні механізми, втручання в установлення норми процента через субсидування процентних ставок за кредитами, наданими у пріоритетні галузі економіки. В умовах перехідної економіки та кризових явищ, коли ринкові інструменти не позначаються або не повною мірою позначаються на кредитній активності комерційних банків, поєднання їх з адміністративними методами дасть змогу посилити ефективність регулятивного впливу НБУ на кредитну активність банків. На даному етапі ефективним інструментом впливу на відновлення кредитної активності банків є механізми прямого кредитування. До інструментів прямого кредитування належать селективні кредити, дисконтні механізми й субсидування процентних ставок.

Застосування селективного кредитування найбільш поширене у країнах із перехідною економікою, де інструменти опосередкованого монетарного впливу на кредитну активність банків ще не набули достатнього розвитку. Вони дають необхідний ефект під час їх використання в комплексі із заходами опосередкованого впливу на систему грошового обігу. Хоча в цьому разі йдеться про інтенсивне застосування інструментів прямого впливу лише в обмежені проміжки часу. При тривалому застосуванні їхня дієвість знижується. Зазначимо також, що активне використання селективної кредитної політики, окрім певних позитивних рис, має негативні наслідки, які перешкоджають нормальному функціонуванню кредитно-фінансової системи країни, а саме:

- розвиток економіки стає залежним від цільового кредитування за пільговими процентними ставками;
- зміна кон'юнктури на світових ринках може негативно позначитися на певних галузях, які отримували значні обсяги пільгових кредитів (наприклад, експортоорієнтовані галузі промисловості) тощо;
- істотне збільшення в економіці ресурсів кредитування призводить до надмірного зростання грошової маси, що посилює інфляційні процеси.

Важливим напрямом активізації кредитної діяльності комерційних банків є субсидування процентних ставок.

Поєднання прямих і непрямих важелів регулювання грошово-кредитного ринку дасть можливість забезпечити належний вплив на кредитну активність комерційних банків, ефективне використання ними своїх кредитних важелів впливу на виробництво. Таке поєднання монетарних інструментів необхідно застосовувати доти, поки в Україні не буде сформовано ринок позичкових капіталів, здатний ефективно розв'язувати проблеми задоволення попиту виробничого сектору в додаткових коштах.