

Роксолана МИХАЙЛЮК, Людмила СЕГЕДА

І АО²І І АЕЇІ ЕЕ ААІ Е ОЕДА-І Е А ÑЕНÒАÌ ² ÇАОІ Ä²Ä ÑÒАА²Е²ÇАÖ²-
ÄĎ ĆĎ ÄĎ -ЕДÄÄЕОІ І ÄĎ ДЕІ ЕО

Розглянуто особливості практичного застосування центральним банком інструментів монетарної політики щодо регулювання грошово-кредитного ринку в умовах економічної нестабільності. Здійснено аналіз діяльності Національного банку України в контексті заходів спрямованих, з одного боку, на нівелювання інфляційного та девальваційного тиску, а з іншого – на підтримку ліквідності банківської системи.

The article discusses the features of practical application of central bank monetary policy tools to regulate the money market during the economic instability. The analysis of the National Bank of Ukraine in the context of measures aimed, on the one hand, the levelling of inflation and depreciation pressure, on the other - to support the liquidity of the banking system.

Забезпечення фінансової стійкості банківського сектору країни та стабільного розвитку грошово-кредитного ринку значною мірою обумовлене ефективністю та цілеспрямованістю здійснення з боку Національного банку України грошово-кредитної політики, а також послідовністю та доцільністю застосування тих чи інших інструментів грошово-кредитного регулювання. Дослідження теоретичних і практичних аспектів грошово-кредитної політики центрального банку завжди викликало підвищений інтерес серед широкого кола відомих науковців та практиків. Проблематиці питань монетарної політики центрального банку присвячено ряд праць вітчизняних науковців, зокрема таких, як Б. Адамик, В. Болдаков, А. Гальчинський, А. Єпіфанов, І. Лютий, В. Міщенко, А. Мороз.

Відаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних економістів у розробці даної проблематики, необхідно відзначити, що окремі практичні аспекти щодо забезпечення стабілізації грошово-кредитного ринку залишаються дискусійними та потребують подальшого опрацювання.

Власне, значимість грошово-кредитної політики в економіці держави, особливості практичного застосування інструментів монетарної політики щодо регулювання грошово-кредитного ринку в контексті впливу на ефективність функціонування економіки в цілому, особливо в умовах економічної нестабільності зумовили необхідність їх дослідження у даній статті.

Економіка України значною мірою відчула наслідки глибокого та затяжного ураження світової економіки, хоча цей вплив виявився не одразу, оскільки країну певний період підтримували джерела фінансування із зовнішніх ринків. Проте, прагнення України якомога інтенсивніше долучитись до інтернаціоналізації економічних відносин потягло за собою розбалансованість господарського механізму, в тому числі через відсутність досвіду ефективної діяльності на світових ринках при збереженні макроекономічної рівноваги. Однак складність ситуації, в якій опинилася Україна, пояснюється не тільки зовнішніми причинами. Глибина кризи в нашій державі пов'язана, передусім, із внутрішніми обставинами, стратегічними помилками у соціально-економічній політиці держави.

Для подолання фінансової кризи важливе значення має діяльність Національного банку України, який, здійснюючи регулювання грошово-кредитного ринку, зобов'язаний проводити гнучку та виважену грошово-кредитну політику, спрямовану, з одного боку, на нівелювання інфляційного та девальваційного тиску, а з іншого – на підтримку ліквідності банківської системи на рівні, достатньому для виконання нею своїх функцій.

Для стримування та мінімізації негативного впливу фінансової кризи на економічний розвиток країни НБУ було запроваджено низку заходів у сфері грошово-кредитної політики, зокрема в частині стабілізації ситуації як на валютному ринку, так і припинення відпливу коштів населення з банків, що стало одним із головних чинників зниження інфляційного тиску. У 2009 р. спостерігалася стійка тенденція до уповільнення темпів інфляції – приріст індексу споживчих цін знизився до 12,3% у 2009 р. порівняно з 22,3% у 2008 р. [1].

Однак споживча інфляція не знизилася до рівня, який вимірюється однозначним числом, що обумовлено, насамперед, проведенням незбалансованої бюджетної політики. Вона спричиняла вплив

на інфляцію як прямо (через значний обсяг бюджетного дефіциту), так і через генерування негативних інфляційних очікувань. Підтвердженням цього є динаміка базової інфляції, яка протягом року перевищувала річні темпи росту індексу споживчих цін, хоча і знизилася до 114,9% порівняно з 121,3% у 2008 р.

Зміни в макроекономічному та політичному середовищі, що відбувалися впродовж 2009 року, зумовлювали динамічний характер розвитку ситуації на грошово-кредитному ринку. Погіршення економічної ситуації, пік якої припав на перший квартал минулого року, на грошово-кредитному ринку впливало на продовження відтоку коштів з банків, зниження ліквідності банківської системи, дефіцит іноземної валюти тощо. Натомість покращення показників розвитку реального сектора економіки, платіжного балансу та скасування законодавчих обмежень у проведенні грошово-кредитної політики, починаючи з другого кварталу 2009 р., сприяли поліпшенню ситуації. Ще одним вагомим фактором, який позитивно вплинув на ситуацію у фінансовій сфері, було отримання ефекту від стабілізаційних заходів, ужитих Національним банком, а також продовження співробітництва з МВФ в рамках програми "Стенд-бай".

Відсутність належної підтримки з боку структурних і бюджетних механізмів стимулюючим заходам НБУ призвела до погіршення ситуації на грошово-кредитному ринку у другій половині 2009 р. Значні обсяги вільної ліквідності банків почали впливати на валютний ринок, а відновлення політичних звинувачень на адресу Національного банку України призвели до стрімкого посилення девальваційних та інфляційних очікувань [2, с. 5].

За таких обставин Національний банк України вдався до проведення більш стриманої грошово-кредитної політики, зокрема підвищення вартості грошей сприяло уповільненню тенденції відпливу коштів з банків. Воно не заважало банкам поступово відновлювати кредитну активність. У 2009 р. несуттєво почали збільшуватись обсяги кредитів у національній валюті (без нарахованих доходів) за рахунок збільшення таких кредитів юридичним особам, щоправда, обсяг кредитних вкладень в іноземній валюті водночас дещо зменшився.

Поступове відновлення кредитного потенціалу банків стало можливим завдяки вжиттю додаткових заходів щодо стабілізації їх діяльності, відповідно до яких:

- на період до 1 січня 2011 р. лібералізовано вимоги щодо врахування коштів у регулятивному капіталі банків субординованого боргу та сплачених, але не зареєстрованих, внесків до статутного капіталу банку. Це сприятиме збільшенню капіталів банків;
- банкам надано дозвіл з урахуванням фінансового стану позичальників та стану обслуговування ними боргу приймати рішення про реструктуризацію наданих ними кредитів і не враховувати факту реструктуризації кредитів під час формування резервів за кредитними операціями. Це надає змогу зменшити обсяг резервів для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями, а також сприятиме зацікавленню банків здійснювати реструктуризацію заборгованості за наданими кредитами;
- банкам також встановлено тимчасові стимули для заохочення їх до проведення реорганізації шляхом злиття та приєднання, що має сприяти консолідації банківського сектору та посиленню фінансової стійкості банків.

На початку 2009 р. на валютному ринку України спостерігався стійкий дефіцит іноземної валюти, спричинений негативними очікуваннями суб'єктів ринку та зменшенням валютних надходжень до країни. У таких умовах Національний банк України згладжував різкі коливання ринкового курсу гривні, активно здійснюючи валютні інтервенції. Крім звичайних операцій із продажу іноземної валюти Національний банк продовжив проведення інтервенцій у формі валютних аукціонів. А з 27. 02. 2009 р. почали проводитися цільові аукціони з продажу доларів США та євро для задоволення потреб клієнтів банків – фізичних осіб щодо погашення ними заборгованості за валютними кредитами.

Також у 2009 р. значно збільшився загальний обсяг дефіциту іноземної валюти на готівковому ринку, оскільки, якщо банк повертав депозити населенню, то останні витрачали ці кошти на споживання через зростання цін на продукти харчування та комунальні послуги або купували іноземну валюту. Відповідно значно знизився курс гривні за операціями з продажу банками готівкових доларів США. Утім, після запровадження цільових валютних аукціонів для задоволення потреб населення обсяг дефіциту іноземної готівки суттєво зменшився [3, с. 24].

Упродовж практично всього 2009 р. на валютному ринку відчувався дефіцит іноземної валюти, фундаментальним чинником якого було зниження порівняно з 2008 р. валютних надходжень як за експортними операціями, так і за зовнішніми кредитами та депозитами нерезидентів. Крім того, на ситуацію впливало зменшення валютних надходжень на користь резидентів України за одночасного збільшення переказів іноземної валюти нерезидентам за раніше отриманими кредитами.

Активні дії Національного банку України, що були спрямовані на стабілізацію економічної ситуації, сприяли зниженню спекулятивного попиту в країні на іноземну валюту та стабілізації обмінного курсу гривні. Як результат, протягом 2009 р. офіційний курс гривні знизився щодо долара США всього на 3,7% (у 2008 р. – на 52,5%), відносно євро та російського рубля – на 5,5% та 0,7% відповідно.

Проведення НБУ інтервенцій із продажу іноземної валюти призвело до скорочення в 2009 р. міжнародних резервів на 5038 млн. дол. США (в еквіваленті), або на 16%, – до 26 504,9 млн. дол. США. На зменшення резервів у 2009 р. також вплинуло фінансування дефіциту державного бюджету, проведення платежів за державними зовнішніми зобов'язаннями та від'ємна курсова різниця, яка утворилася внаслідок знецінення основних світових валют відносно долара США. Водночас отримання Україною значних обсягів кредитних ресурсів від міжнародних організацій уповільнювало зменшення розміру міжнародних резервів.

Національний банк України взяв на себе зобов'язання щодо проведення політики гнучкого валютного курсу. Прихильність до такого зобов'язання мало на меті допомогти економіці пристосуватися до зовнішніх шоків, протидіючи доларизації, запобігаючи надмірним ризикам нехеджованих позиціальників, та фокусуючи грошово-кредитну політику на цілях щодо інфляції. З огляду на можливі негативні наслідки для балансу, Національний банк України, за потреби, повинен бути готовий проводити більш жорстку грошово-кредитну політику, щоби запобігти надмірній девальвації валютного курсу.

Іншим важливим напрямком діяльності НБУ щодо стабілізації грошово-кредитного ринку є регулювання ліквідності банківської системи шляхом проведення центральним банком кредитних та депозитних операцій. Відповідно до вітчизняної нормативної бази [8] НБУ для регулювання ліквідності з урахуванням поточної ситуації на грошово-кредитному ринку застосовує такі інструменти: 1) операції з рефінансування; 2) операції репо; 3) операції з власними борговими зобов'язаннями; 4) операції з державними облигаціями України.

В умовах нестабільності на фінансовому ринку Національний банк застосовував гнучкі підходи щодо регулювання ліквідності банків, змінюючи спрямованість своїх операцій залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку. [4, с. 7]. У другому півріччі 2008 та на початку 2009 рр. комерційні банки відчували проблеми із "миттєвою" ліквідністю, що відповідно зумовило зростання обсягів кредитів "овернайт" (рис. 1).



Рис. 1. Кредити, надані НБУ для підтримання ліквідності банків України за період 01. 05. 2008 – 01. 04. 2010 рр.

Впродовж березня–липня 2009 р. спостерігалася висхідна тенденція коррахунків банків, що свідчило про наявність тимчасово вільної ліквідності вітчизняних банків. НБУ в свою чергу з метою забезпечення рівноваги на грошовому ринку регулював ліквідність з метою нівелювання монетарного тиску на обмінний курс національної валюти. В даному контексті було посилено вимоги до формування обов'язкових резервів:

- Із 03. 08. 2009 р. на окремий рахунок в НБУ повинно було перераховуватися 40% від суми обов'язкових резервів;

- Із 10. 09. 2009 р. на окремому рахунку в НБУ повинно було знаходитися 50% від суми обов'язкових резервів;
- Із 01. 05. 2010 р. на окремому рахунку в НБУ повинно бути 100% від суми обов'язкових резервів, що сформовані за попередній звітний період резервування.

Щодо останніх вимог до формування обов'язкових резервів [9], то окрім основного завдання забезпечити вилучення надлишкової ліквідності, вона спрямована і на стимулювання інвестування коштів банків у цільові облігації, випущені для фінансування заходів пов'язаних із проведенням Євро-2012. Зокрема, протягом 2009 – І кв. 2010 рр., обсяг кредитів, наданих для фінансування заходів щодо підготовки до чемпіонату складає більше ніж 1,5 млрд. грн.

Водночас із зменшенням у 2009 р. кредитів "овернайт" збільшився обсяг кредитів наданих НБУ під програми фінансового оздоровлення (рис. 2), що свідчить про вживання регулятором заходів щодо забезпечення стабільності комерційних банків. Також у відповідності до постанови № 47 [10], НБУ має право надавати стимулюючі кредити надійним банкам строком до 5 років, що повинні спрямовуватися на кредитування національних виробників.

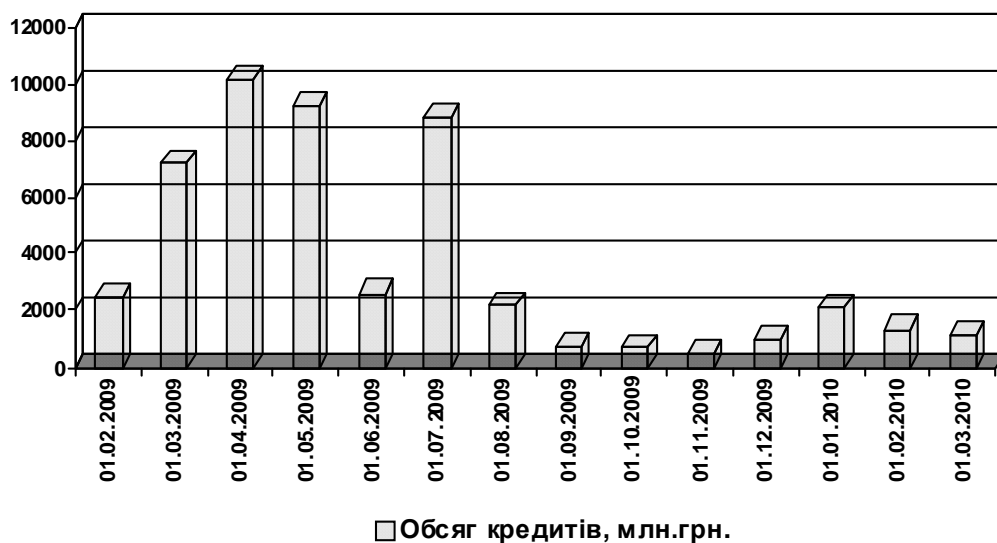


Рис. 2. Кредити, надані банкам України під програми фінансового оздоровлення за період 01. 02. 2009 – 01. 03. 2010 рр., млн. грн.

Крім того, у 2009 – поч. 2010 рр. НБУ активізував проведення депозитних операцій шляхом здійснення операцій зворотного репо, а також операцій із розміщення депозитних сертифікатів (рис. 3).

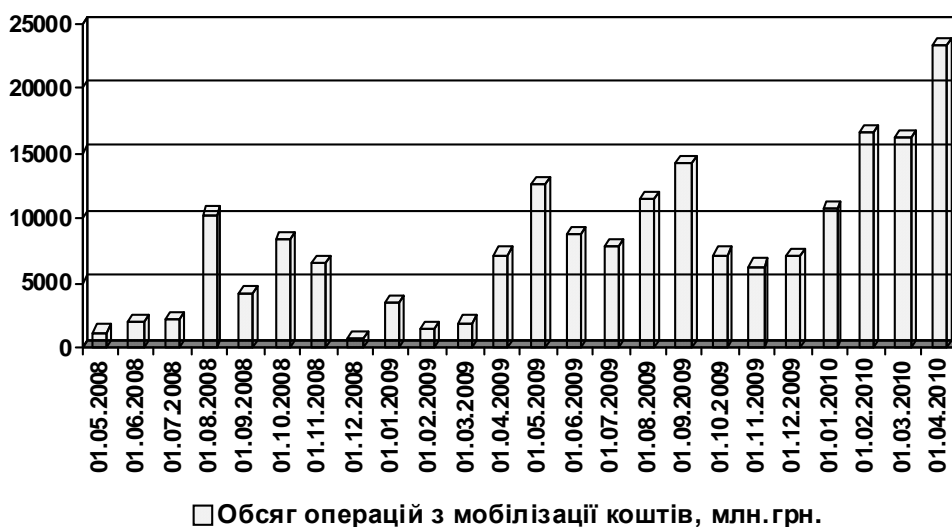


Рис. 3. Операції з мобілізації коштів банків Національним банком України за період 01. 05. 2009 – 01. 04. 2010 рр., млн. грн.

В цілому загальний обсяг кредитів рефінансування банків у 2008 р. становив 169,5 млрд. грн., а в 2009 р. – 64,4 млрд. грн.; обсяг мобілізаційних операцій 57,2 і 96,7 млрд. грн. відповідно.

Попри значний обсяг наданих кредитів для підтримки ліквідності, а це більше, як 200 млрд. грн. за два останніх роки, діючий механізм рефінансування не позбавлений недоліків:

- використовується переважно як система заходів швидкого реагування на поточний стан грошового ринку (переважно для підтримки короткострокової ліквідності банків) та стан ліквідності окремих банківських установ;

- відсутність цільового призначення кредитів рефінансування, спричинила їх використання банками для здійснення валютних спекуляцій, що посилило тиск на валютний курс, а також відтермінувало економічне відновлення за рахунок відсутності кредитування банками виробничого сектора;

- слабкий контроль за використанням коштів отриманих шляхом рефінансування;

- непрозора політика рефінансування, зокрема відсутність у постанові № 47 чіткого механізму взаємодії регулятора з урядом по визначенню переліку національних підприємств, які можуть отримувати кредити на пільгових умовах, що може призвести до активізації корупційних дій у даному напрямку й суб'єктивного відбору банків і підприємств-позичальників;

- посилення інфляції, ризиків порушення макроекономічної стабільності внаслідок збільшення НБУ обсягів рефінансування комерційних банків.

Очевидно, в даному разі необхідно вжити заходів щодо вдосконалення механізму рефінансування:

- упорядкувати можливість доступу банків до постійних механізмів підтримки ліквідності, оптимізувавши кількість та періодичність звернень, а також обсяги можливого отримання кредитів;

- покращити прозорість політики рефінансування та посилити контроль з боку НБУ за роботою керівництва тих банків, котрі отримали відповідні кредити;

- надати відповідне функціональне навантаження представнику центробанку, який би виконував нагляд за цільовим використанням коштів рефінансування;

- здійснити повну або часткову відмову від пропозицій органів влади фінансувати проекти, що пов'язані з проведенням чемпіонату Євро-2012;

- забезпечити комплексне управління ліквідністю грошового ринку, а не окремих банківських установ, шляхом застосування послідовних, систематичних переважно середньо- та довгострокових механізмів рефінансування через сталу систему процедур;

- забезпечити проведення тендерів з довгострокового рефінансування банків під стимулюючі кредити, а також більш прозорі умови їх надання;

- здійснювати регулярне опублікування принципів, критеріїв та умов рефінансування, що дозволить учасникам ринку володіти прозорою інформацією про напрями монетарної політики.

Метою даних заходів є унеможливлення використання інструментів рефінансування для покриття системних проблем, які виникають у діяльності того чи іншого банку, а також забезпечення гармонізації взаємодії центрального банку з інститутами фінансового ринку, що сприятиме формуванню рівня довіри до дій регулятора.

Не менш важливе місце серед інших сфер регулятивного впливу держави займає інформаційна сфера суспільних відносин. Інформаційна політика НБУ має на меті за допомогою інформаційних технологій забезпечити громадян країни достовірною, своєчасною, неупередженою, виваженою, повною та незалежною інформацією, що унеможлиблюється через монополізацію та заангажованість засобів масової інформації і, в свою чергу, може внаслідок сприйняття неякісної інформації призвести до прийняття суспільством неправильних рішень (наприклад, масової конвертації валюти національної в іноземну або навпаки, чи масового вилучення вкладів) [6, с. 42].

Інформаційна політика центрального банку повинна базуватись на принципах:

- адекватності – центральний банк повинен діяти в інтересах суспільства;

- регулярності і доступності – центральний банк регулярно надає інформацію про свою діяльність;

- оперативності – центральний банк інформує про події, що відбулись у найкоротший термін;

- достовірності – надана центральним банком інформація повинна відповідати дійсності і не бути спотвореною, як засобами масової інформації, так і зацікавленими особами;

- повноти – центральний банк якнайширше розкриває зміст своєї діяльності;

- збалансованості – центральний банк діє як на принципах відкритості та прозорості, одночасно не порушуючи принципу конфіденційності;

- нейтральності – центральний банк виключає задоволення інтересів певної цільової аудиторії всупереч іншій, тобто констатує існуючий факт, незалежно від сторонніх поглядів.

Центральний банк повинен використовувати інформаційну політику з метою сприятливого розвитку банківської системи країни в цілому та усунення інформаційних ризиків. Згідно зарубіжного досвіду активна інформативна участь центрального банку запобігає можливим ускладненням.

Так, для підвищення прозорості діяльності національної банківської системи НБУ повинен здійснювати інформаційне супроводження найбільш значущих змін у грошово-кредитному та банківському регулюванні і, як результат, – відбуватиметься посилення інформованості суспільства щодо поточного розвитку та перспектив процесів у грошово-кредитній і банківській сфері, послаблення впливу суспільно-політичних змін на діяльність банків [7, с. 53]. А для налагодження ефективного зворотного зв'язку із цільовими групами центральний банк мусить залучати різні соціальні групи до участі в процесі обговорення і ухвалення рішень, пов'язаних із задоволенням їх інтересів.

Щоб досягти підвищення ефективності ринкового механізму у банківській системі та зниження інформаційної асиметрії на банківському ринку центральний банк зобов'язаний проводити інформаційну роботу щодо сутності та особливостей банківських процесів, оперативного реагування на випадки поширення некоректної інформації, чим досягне зваженого сприйняття банківської інформації клієнтами банків, послаблення їх залежності від агресивної банківської реклами. А для посилення довіри з боку інвесторів необхідно підтримувати імідж банківської системи як інвестиційно-привабливої сфери бізнесу.

Таким чином, можна зробити висновок, що попри певні прорахунки, в цілому заходи НБУ щодо стабілізації ситуації на грошово-кредитному ринку досягали позитивного результату і зумовили початок відновлення довіри до банківської системи з боку населення. При цьому, регулятивні дії спрямовувалися переважно на обмеження спекулятивного попиту на іноземну валюту. Операції ж Національного банку України з регулювання ліквідності дали змогу забезпечити рівновагу на грошово-кредитному ринку та уникнути надмірного зростання ліквідності банків. Варто зазначити, що досягнути рівноваги на грошовому ринку, забезпечити ліквідність комерційних банків та фінансову стійкість можна лише за умови комплексного використання всіх інструментів грошово-кредитної політики, які має вчасно та доречно застосовувати центробанк – як у періоди кризових ситуацій, так і під час економічної стабільності.

Література

1. Основні соціально-економічні показники [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/elbul.htm>.
2. Реальний сектор, монетарна політика та грошово-кредитний ринок у 2009 році // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 11(73). – С. 3–7.
3. Дзюблук О.В. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О.В. Дзюблук // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 5. – С. 20–30.
4. Монетарний огляд грошово-кредитного ринку: Матеріали НБУ // Фінансовий ринок. – 2009. – № 6 (68). – С. 7–10.
5. Поляченко Володимир. Відновимо житлове будівництво — відродимо економіку [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2675/68809/>.
6. Заруба Юрій. Принципи і завдання інформаційної політики Національного банку України / Юрій Заруба // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 8. – С. 42–43.
7. Романчукевич Віталій. Проблеми та перспективи висвітлення грошово-кредитної політики НБУ (комунікаційний аспект) / Віталій Романчукевич // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 4. – С. 52–55.
8. Положення "Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України" № 259 від 30.04.2009 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=z0410-09>
9. Постанова НБУ "Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку", №210 від 20.04.2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=v0210500-10>
10. Постанова НБУ № 47 від 04.02.2010 р. "Про затвердження положення про рефінансування та надання Національним банком України кредитів банкам України з метою стимулювання кредитування економіки України на період її виходу на докризові параметри" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0146-10>