

Національний вибір варіюється та може бути наслідком історії, конституційних особливостей або інших факторів, які стосуються національного фінансового сектора.

Проте поєднання банківського регулювання та нагляду в рамках одного органу порушує дієвість принципу самоорганізації, обмежує можливість системи якісно оцінити комплексні проблеми її функціонування. Крім того, в Законі України “Про Національний банк України” є цілий ряд неузгодженостей щодо сутності цих явищ. Так, ст. 1 визначає банківське регулювання як функцію НБУ, нагляд – як окрему підсистему, а ст. 55 трактує їх як функції.

2.6. МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В УКРАЇНІ

2.6.1. СУТНІСТЬ І ХАРАКТЕРИСТИКА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Зазвичай у західних теоріях під монетарною політикою мають на увазі сукупність фіскальної та грошово-кредитної, тому ми пропонуємо розрізнити ці поняття і в подальшому за цією назвою розуміти тільки другу її складову.

Грошово-кредитна політика (ГКП) – це комплекс взаємопов’язаних, скоординованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через свій центральний банк. Відповідно, в Україні таким монетарним керуючим є НБУ. Крім нього, у процесі формування ГКП беруть участь такі органи державного регулювання, як Міністерство фінансів, Міністерство економіки, діючий уряд і Верховна Рада. Вони визначають основні макроекономічні показники, що слугують орієнтирами для вироблення цілей і стратегії монетарної політики, які декларуються в основних засадах грошово-кредитної політики на поточний рік. Згідно із обраним напрямком роботи НБУ використовує той чи інший інструментарій для впливу на фінансовий сектор країни. Сьогодні головною операційною метою НБУ залишається підтримка курсової стабільності гривні та зниження темпів інфляції. Хоча в перспективі планується перехід до плаваючого обмінного курсу та створення макроекономічних, фінансових та інституційних умов для переходу до монетарного режиму, який ґрунтується на цінній стабільності (ОЗГКП на 2009).

Зважаючи на рівень розвитку фінансового сектора та ті регуляторні цілі та заходи, які НБУ декларує як основні напрямки монетарної політики, її можна охарактеризувати як таку, яка має неусталений, перехідний характер. Якщо проаналізувати основні засади ГКП, то можна помітити, що з року в рік декларується одна й та ж основна мета – підтримання курсової стабільності національної валюти, що доповнена певною кількістю завдань залежно від економічної ситуації (рис. 2.10).

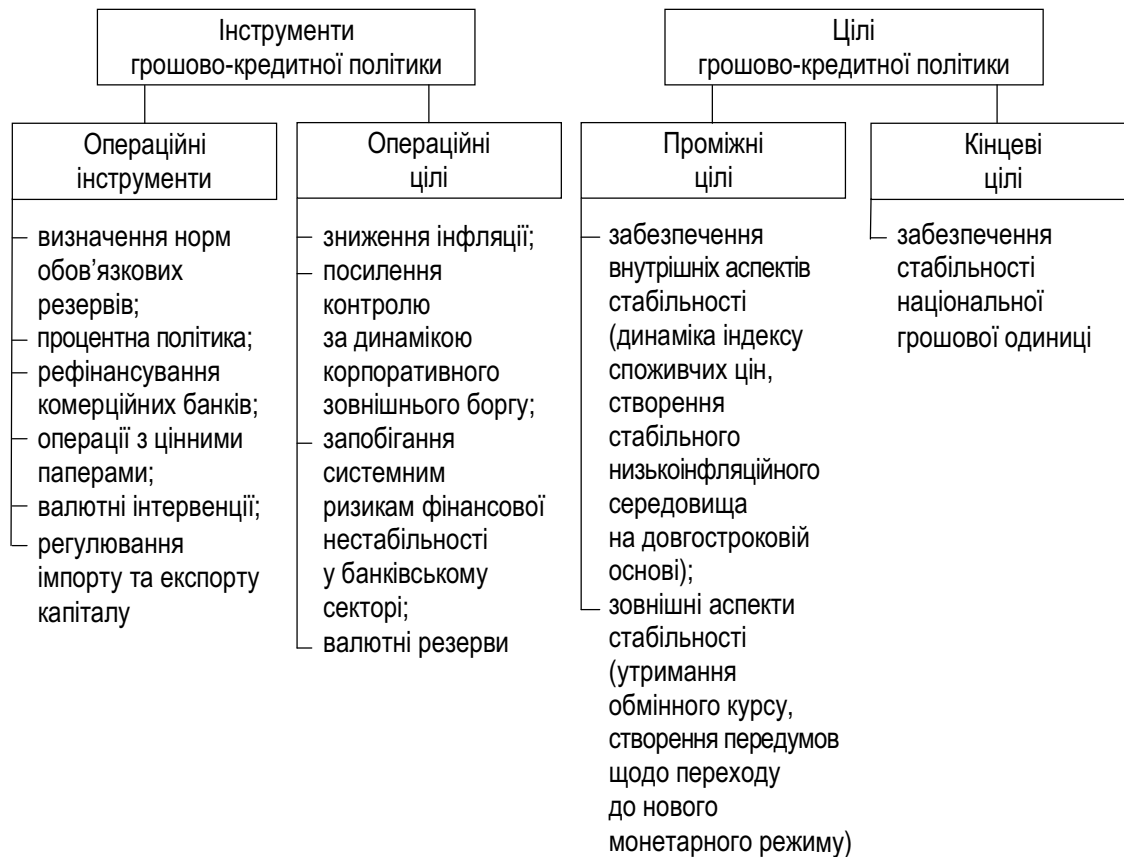


Рис. 2.10. Структура грошово-кредитної політики

Традиційно мають на меті утримання інфляційних процесів у межах наявних можливостей, але фактично Національний банк дотримується режиму таргетування обмінного курсу.

Можливість ефективної реалізації основних завдань, аргументованих монетарною політикою, визначається напрацьованим інструментарієм управління грошовим обігом і кредитного регулювання.

Відомо, що коли працюють інструменти грошово-кредитної політики, то і грошова система функціонує нормально, і вартість національної грошової одиниці стабілізується як на внутрішньому ринку через зниження темпів інфляції, так і на зовнішньому через зміцнення її обмінного курсу.

Період стрімкого падіння вартості національної валюти України добре відомий – з кінця 1991 р. до першої половини 1994 р., коли інфляція стрімко підвищилась (з 240 % в 1991 р. до 2 100 % в 1992 р.) і перетворилась на гіперінфляцію в 1993 р. – 10 255 % за рік. У цей період вплив Національного банку України на стан грошового ринку та його стабільність був майже непомітний, а інструменти грошової політики не працювали. Ситуація визначалась надзвичайно значними

обсягами кредитних емісій, які здійснювались за постановами Верховної Ради України, указами Президента України, рішеннями Кабінету Міністрів України.

Так у 1992 р. кредитна емісія становила нечувану на той час суму в 1 трлн. крб., яка була спрямована на забезпечення заліків взаємозаборгованості підприємств, поповнення їх обігових коштів для сільськогосподарських підприємств і за іншими напрямками. У 1993 році обсяги кредитної емісії збільшилися в 30 разів і становили біля 30 трлн. крб., 70 % з яких через різні канали було направлено на фінансування агропромислового комплексу.

Саме ці величезні за обсягами кредитні емісії є головною причиною гіперінфляції 1993 року, поглиблення фінансової кризи початку 90-х років ХХ ст. та значного знецінення вартості національних грошей. Додатковим фактором зниження вартості національної валюти було те, що емісійні кредити в той час надавались за пільговими процентними ставками, які були значно нижче інфляції.

Враховуючи досвід 1992-1993 рр., обсяги кредитних емісій за рішеннями найвищих державних органів почали зменшуватись. Це дозволило Національному банку України розпочати запровадження адекватної, впорядкованої системи регулювання грошового ринку через систему відповідних інструментів і таким чином стабілізувати не тільки грошово-кредитний ринок, але й інфляцію та вартість національних грошей.

Поступово для регулювання стану грошово-кредитного ринку Національним банком України були запроваджені чи почали використовуватись у нормальному режимі такі інструменти грошової політики:

- облікова ставка Національного банку як базова ціна національної валюти та заходи щодо урегулювання рівня процентних ставок банківської системи;
- обов'язкове резервування залучених коштів комерційних банків;
- операції з підтримання ліквідності комерційних банків через кредитні аукціони, ломбардне кредитування та операції РЕПО;
- запровадження в обіг нового фінансового інструмента 3/4 державних цінних паперів та операцій з ними на грошово-кредитному ринку;
- операції на валютному ринку щодо підтримання курсу національної валюти.

На сьогодні можна сказати, що Національний банк України володіє всіма методами та інструментами щодо забезпечення регулювання грошово-кредитного ринку.

2.6.2. ІНСТРУМЕНТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

Визначення норм обов'язкових резервів полягає в тому, що НБУ встановлює комерційним банкам та іншим кредитним установам нормативи обов'язкового резервування залучених коштів. Розмір обов'язкових резервів устанавлюється в процентному відношенні до загальної суми залучених банком коштів. Резерви зберігаються на кореспондентському рахунку комерційного банку в Національному банку, проценти на обов'язкові резерви не нараховуються. Для різних видів залучених коштів можуть устанавлюватися різні норми обов'язкового резервування. Вимоги обов'язкового резервування можуть поширюватися на всі депозити чи на окремі їхні види залежно від тієї ролі, яка відводиться цьому інструментові в монетарній політиці НБУ. Якщо НБУ проводить рестрикційну політику, то він підвищує норму обов'язкових резервів. Тією ж мірою збільшується сума обов'язкових резервів і зменшується ресурсний потенціал кожного комерційного банку. Значною мірою (на коефіцієнт “мультиплікації”) зменшаться розмір кредитів банківської системи й загальна маса грошей в обігу. Якщо НБУ проводить експансійну політику, то він зменшує норму обов'язкового резервування. Відповідно у кожного комерційного банку збільшується ресурсний потенціал, що зумовлює збільшення банківських кредитів і загальної маси грошей в обігу.

Процентна політика як інструмент грошово-кредитного регулювання економіки 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. Якщо НБУ проводить політику стримування або скорочення маси грошей в обігу, він підвищує процентні ставки, що зменшує попит на кредитні гроші. Скорочення попиту призводить до скорочення пропозиції. Невикористані для кредитування гроші вкладаються в інші активи (цінні папери держави, місцевих органів влади) або зберігаються на депозитах комерційних банків у НБУ, як наслідок – відбувається зменшення грошей в обігу. У протилежному разі, якщо політика спрямована на збільшення грошей в обігу, НБУ знижує рівень процентних ставок за своїми активними операціями, що стимулює попит на позички, а отже, й кредитну діяльність комерційних банків. Вони змушені перетворювати свої вторинні резерви (кошти, вкладені в цінні папери або розміщені на депозитах у НБУ) в первинні, внаслідок цього збільшуються залишки грошей на їхніх кореспондентських рахунках у НБУ й загальна маса грошей в обігу.

Рефінансування комерційних банків як інструмент грошово-кредитної політики тісно пов'язане з процентною політикою, але має й певні

власні риси. Цей інструмент базується на функції НБУ як “кредитора останньої інстанції”. Комерційні банки звертаються до нього за кредитом найчастіше в разі появи тимчасового дефіциту первинних резервів (коштів на кореспондентському рахунку в НБУ). За такими позиками банки звертаються, як правило, на короткий строк та одержують їх у порядку переобліку комерційних векселів. НБУ може кредитувати комерційні банки і через операції РЕПО, які полягають в обов’язковій купівлі-продажу державних цінних паперів, але головною метою цих операцій є підтримання короткострокової ліквідності системи комерційних банків.

Операції з цінними паперами на відкритому ринку полягають у змінах обсягів купівлі та продажу НБУ цінних паперів: казначейських зобов’язань (деPOSITНИХ сертифікатів), інших цінних паперів. За умов, коли потрібно стабілізувати чи зменшити масу грошей в обігу, стримати зростання платоспроможного попиту, знизити інфляцію, НБУ продає цінні папери комерційним банкам. В останніх зменшуються первинні резерви (кошти на коррахунках у НБУ), а внаслідок цього скорочується загальний обсяг грошової маси. НБУ може продавати цінні папери й іншим суб’єктам (підприємствам, населенню) через систему фондового ринку. У цьому випадку в комерційних банків зменшуються їхні первинні резерви, тому що скорочуються залишки грошей на рахунках їхніх клієнтів.

Якщо потрібно збільшити грошову масу, НБУ купує цінні папери в комерційних банків, підприємств, населення. Внаслідок такої операції в зазначених суб’єктах збільшуються залишки грошей, зокрема і на їхніх рахунках у банках, і відповідно зростає обсяг грошей в обігу. Отже, купівля НБУ цінних паперів означає емісію грошей, а продаж – вилучення їх із обігу.

Політика підтримання обмінного курсу національної валюти включає операції НБУ з управління валютними резервами держави. НБУ забезпечує управління валютними резервами, здійснюючи валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу іноземної валюти на валютних ринках із метою підтримання курсу національної валюти стосовно іноземних валют і впливу на загальний попит і пропозицію грошей у державі. Якщо на валютному ринку попит на іноземну валюту, яка є базовою для визначення курсу національної валюти, перевищує пропозицію, це може призвести до падіння курсу національної валюти, її девальвації. Щоб цього не допустити, НБУ продає частину свого валютного резерву (якщо це є доцільним на даний час), урівноважуючи попит із пропозицією і відповідно підтримуючи курс національної валюти. Під час продажу частини валютного резерву виникає така сама

ситуація з грошовою масою в обігу, як і в разі продажу цінних паперів, тобто вона скорочується, а при купівлі НБУ іноземної валюти відбувається емісія грошей і відповідно збільшення обсягу грошової маси в обігу. До купівлі іноземної валюти на валютному ринку НБУ вдається тоді, коли пропозиція на таку валюту перевищує попит, а це може призвести до ревальвації національної валюти. І девальвація, і ревальвація національної валюти – це відхилення від сталого економічного процесу, й тому НБУ прагне або зовсім не допускати таких явищ, або регулювати курс національної валюти в межах заздалегідь визначених коливань.

Регулювання імпорту та експорту капіталу є інструментом впливу на грошову масу в обігу, який застосовується НБУ через:

- облік імпорту та експорту капіталу;
- установлення максимальних і мінімальних розмірів процентних ставок за іноземними депозитами в українських банках;
- установлення для осіб, які мають борги перед нерезидентами, обов'язкового безпроцентного вкладення певної частини від суми цих боргових зобов'язань в уповноважених банках України.

Експорт та імпорт капіталу супроводжуються припливом і відтоком іноземного капіталу. Відчутно впливають на стан грошового обігу в країні іноземні фінансові інвестиції, що вкладаються в національні цінні папери зі спекулятивними цілями. Особливо це стосується вкладень іноземними інвесторами свого капіталу в боргові зобов'язання держави. Якщо привабливість державних цінних паперів знижується, відбувається відтік іноземного капіталу з країни, що провокує зниження курсу національної валюти. Як наслідок, виникає необхідність вжиття з боку НБУ і Мінфіну певних заходів, серед яких – підвищення процентної ставки й рівня доходності емітованих державою цінних паперів. Одночасно Національний банк України не повинен допускати відтоку за кордон національної валюти, що може виникнути внаслідок відносно заниженої депозитної процентної ставки в країні.

2.6.3. ЕФЕКТИВНІСТЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Говорячи про ефективність грошово-кредитної політики в Україні, слід зважати на специфіку економічної ситуації та наявність факторів, які ускладнюють процес вивчення та аналізу трансмісійного механізму монетарної політики. Серед каналів передачі монетарних імпульсів, які працюють за сучасних умов, можна виділити такі: процентний канал, кредитний канал і канал цін активів (включаючи валютний курс). Це підтверджують і результати досліджень, проведених за найпоширенішою у світі методикою оцінки дії каналів монетарної трансмісії – VAR-аналізу.

Особливості функціонування процентного каналу в Україні пов'язані з використанням адміністративних важелів впливу, до складу яких входить і встановлення обмежень на відсоткові ставки за кредитами та іншими процентними ставками грошового ринку. Така ситуація особливо характерна для 90-х років ХХ ст., коли облікова ставка та рівень інфляції були основними факторами, на які спиралася процентна політика Національного банку України, а норма обов'язкових резервів – основним інструментом регулювання грошового ринку. Сьогодні акценти змістилися на використання ринкових механізмів, які значно м'якше впливають на кон'юнктуру, а також є більш ефективними.

Крім того, вплив базової ставки рефінансування на економічну ситуацію в країні має специфічний характер. У промислово розвинутих країнах облікова ставка, як правило, є ставкою за тими операціями, які допомагають створювати найбільші обсяги грошової бази. Для української економіки залишається характерним домінування фіскальної політики над монетарними важелями управління, а облікова ставка є своєрідним індикатором стану монетарної сфери для учасників грошового ринку, які досить часто прив'язують до її динаміки відсоткові ставки за кредитами та депозитами, використовуючи метод “ставка рефінансування +”.

Канал кредитування також відіграє важливу роль у процесі передачі монетарних імпульсів. Це пояснюється насамперед структурою та ступенем розвитку фінансового ринку. В Україні основним фінансовим посередником є банківський сектор, а отже, через нього перерозподіляється найбільша частина фінансових ресурсів. У такій ситуації можна говорити про обмеженість можливих джерел фінансування підприємств. Все це призведе до того, що зміни у монетарній політиці сильніше впливають на пропозицію капіталу, а зміна умов кредитування – на реальний сектор економіки. У розвинутих країнах подібна ситуація характерна для малих і середніх підприємств, які мають обмежені можливості виходу на фінансові ринки. В Україні ж і великі підприємства стикаються із проблемою залежності від банківських позик та умов кредитування, зважаючи на нерозвиненість фондового ринку.

Валютний канал, як правило, є одним із найважливіших шляхів передачі монетарного імпульсу в країнах з експортоорієнтованою економікою. З 2000 року в Україні офіційно запроваджено режим плаваючого валютного курсу. Сьогодні він є одним із найважливіших індикаторів монетарної політики Національного банку України, оскільки впливає на інфляційні очікування суб'єктів господарювання. Отже, валютний курс буде впливати на економічну ситуацію не тільки