

УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

КОСТЮК ОЛЕНА ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 336.76:336.711

**УПРАВЛІННЯ ЛІКВІДНІСТЮ ГРОШОВОГО РИНКУ  
НА ОСНОВІ МОДЕЛЮВАННЯ ПОПИТУ  
НА БАНКІВСЬКІ РЕЗЕРВИ**

Спеціальність 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Суми – 2006

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Українській академії банківської справи Національного банку України.

Науковий керівник – кандидат економічних наук, доцент  
*Нечепуренко Володимир Миколайович*,  
Українська академія банківської справи  
Національного банку України,  
доцент кафедри менеджменту

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
*Васюренко Олег Володимирович*,  
Харківський банківський інститут  
Української академії банківської справи  
Національного банку України,  
проректор-директор;

кандидат економічних наук, доцент  
*Циганов Сергій Андрійович*,  
Інститут міжнародних відносин  
Київського національного університету  
ім. Тараса Шевченка  
Міністерства освіти і науки України

Провідна установа – Донецький національний університет  
Міністерства освіти і науки України,  
кафедра фінансів і банківської справи

Захист дисертації відбудеться “\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2006 р. о \_\_\_ год.  
на засіданні спеціалізованої вченої ради К 55.081.01 в Українській  
академії банківської справи Національного банку України за адресою:  
40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Української  
академії банківської справи Національного банку України за адресою:  
40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.

Автореферат розісланий “\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2006 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

І.М. Бурденко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Незбалансованість економіки України, відсутність необхідного зв'язку між розвитком реального та фінансового секторів, недосконалість передавального механізму грошово-кредитної політики обумовлюють потребу одночасного контролю за цілою низкою монетарних параметрів, у тому числі й за динамікою відсоткових ставок грошового ринку як першим кроком монетарної трансмісії через традиційні процентний, валютний та кредитний канали.

Динаміка ставок грошового ринку привертає увагу монетарної влади як ефективний індикатор дієвості факторів, що визначають поведінку операторів ринку. В цьому сенсі мінливість короткострокових ставок значною мірою залежить від джерел формування попиту на ліквідність з боку банків, існуючих альтернативних можливостей його задоволення, потенційної можливості центрального банку компенсувати незадоволений попит через діючий інструментарій, чутливості ринку до заходів монетарного впливу. Саме тому короткострокові ставки міжбанківського ринку містять найбільше інформації про стан грошового ринку, і таким чином є найкращим вибором для досліджень у сфері монетарної політики.

Зменшення мінливості ставок міжбанківського ринку є не тільки метою управління ліквідністю грошового ринку, але й важливою передумовою формування ефективного сигнального механізму, який має сприяти підвищенню чутливості ринку до заходів грошово-кредитної політики центрального банку. Таким чином, моделювання та прогнозування динаміки короткострокових ставок грошового ринку у площині аналізу та дослідження діючих факторів попиту і пропозиції є важливими для підвищення ефективності управління ліквідністю грошового ринку.

Аналіз наукових праць таких видатних зарубіжних спеціалістів у галузі монетарної політики, як Б. Бернанке, К. Боріо, М. Гертлер, Дж. Ескріва, А. Кабреро, Р. Кларіда, Ф. Мишкін, Л. Свенсон, Д. Тейлор та ін. підкріплює зазначене вище твердження.

Проблема збалансування ліквідності грошового ринку через розробку підходів до моделювання та прогнозування динаміки короткострокових ставок за банківськими ресурсами є не тільки досить актуальною з точки зору нагальності її розв'язання, але й досить новою в частині існуючих теоретичних напрацювань, запропонованих наукових концепцій. В цьому сенсі також привертають увагу окремі роботи вітчизняних науковців, а саме: Б. Адаміка, О. Білан, І. Болгаріна, А. Гальчинського, В. Домрачева, О. Кіреєва, В. Лагутіна, В. Лисицького, І. Лук'яненко, І. Лютого, С. Науменкової, Я. Остапчука, О. Петрика, М. Савлука, І. Сала, В. Стельмаха, С. Циганова, А. Шаповалова, А. Єпіфанова, В. Ющенко, О. Яременка та ін. Дана наукова спадщина являє величезну цінність для розробки стратегії і тактики збалансування ліквідності грошового ринку.

Змістовне вивчення наукових праць зазначених авторів дало змогу окреслити проблематику дослідження, яка полягає у визначенні підходів до збалансування ліквідності грошового ринку у форматі існуючої операційної структури монетарної політики центрального банку. Таким чином, є всі підстави вважати тему даного дисертаційного дослідження актуальною як з теоретичної, так і з практичної точок зору.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Наукові результати, теоретичні положення та висновки дисертаційного дослідження були використані при виконанні конкретних науково-дослідних тем, у тому числі: “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0102U006965) і “Стан і перспективи розвитку банківської системи України” (номер державної реєстрації 0190044204).

**Мета та задачі дослідження.** Метою дисертаційного дослідження є узагальнення та розвиток науково-методичних засад та рекомендацій щодо управління ліквідністю грошового ринку на основі моделювання попиту на банківські резерви.

Відповідно до поставленої мети було визначено наступні завдання:

- проаналізувати сучасні теоретичні концепції визначення сутності та змісту управління ліквідністю грошового ринку;
- уточнити поняття “управління ліквідністю грошового ринку” і сформулювати основні складові даного процесу;
- проаналізувати діючі підходи до збалансування стану ліквідності ринку та змістовно дослідити чинники, які здатні впливати на ефективність управління ліквідністю грошового ринку;
- проаналізувати зарубіжний досвід управління ліквідністю грошового ринку;
- дослідити потенційну можливість центрального банку забезпечувати збалансованість стану ліквідності грошового ринку у форматі існуючої операційної структури монетарної політики;
- обґрунтувати необхідність визначення кола факторів, що обумовлюють мінливість ставок грошового ринку як операційної цілі монетарної політики;
- запропонувати підходи до прогнозування динаміки короткострокових ставок грошового ринку через застосування моделі грошового ринку на базі кола визначених факторів, дестабілізуючих стан ринку у форматі операційної структури монетарної політики;
- розробити і запропонувати комплексний підхід до застосування механізмів нейтралізації впливу дестабілізуючих факторів.

*Об'єктом дослідження* є процес управління ліквідністю грошового ринку.

*Предметом дослідження* є організація управління ліквідністю грошового ринку на основі моделювання попиту на банківські резерви та вдосконалення підходів щодо застосування механізмів нейтралізації впливу дестабілізуючих факторів на стан ліквідності ринку.

*Методи дослідження.* Вирішення обраного науково-практичного завдання базується на загальнонаукових принципах проведення комплексних досліджень. Теоретичну і методологічну основу дисертаційного дослідження становлять наукові викладення та положення вітчизняних і зарубіжних економістів, присвячені проблемам збалансування стану ліквідності ринку. У процесі дослідження були використані наступні сучасні методи дослідження: метод спостережень (при проведенні спостережень за зміною основних показників розвитку грошового ринку протягом визначеного періоду обсервації); метод кореляційного аналізу (при оцінці показників розвитку грошового ринку України); системно-структурний аналіз (при аналізі зарубіжного досвіду та систематизації методичних підходів до управління ліквідністю грошового ринку); економіко-математичний метод (при моделюванні поведінки короткострокових ставок грошового ринку під впливом факторних параметрів); статистичні методи та метод багатфакторного аналізу (при практичній перевірці запропонованої до використання моделі грошового ринку); метод симуляційного моделювання (при визначенні найкращої послідовності кроків управління ліквідністю грошового ринку в умовах інформаційно неефективного ринку України).

**Наукова новизна одержаних результатів.** Основний науковий результат роботи полягає у розвитку і поглибленні методичних засад та рекомендацій щодо управління ліквідністю грошового ринку на основі моделювання попиту на банківські резерви.

Наукова новизна основних результатів, що виносяться на захист, полягає у наступному:

*вперше:*

- визначено, систематизовано та обґрунтовано основні складові процесу управління ліквідністю грошового ринку;
- запропоновано основи комунікаційної політики та її процедурні елементи щодо організації операцій на відкритому ринку, які передбачають підходи центрального банку до вибору типу аукціонів з постачання ліквідності залежно від ступеня інформаційної асиметричності ринку;

*удосконалено:*

- науково-методичні підходи до оцінки головних детермінантів у визначенні мілливості відсоткових ставок грошового ринку для подальшої нейтралізації їх дії шляхом застосування центральним банком монетарного інструментарію;
- підходи до прогнозування динаміки короткострокових ставок грошового ринку, що передбачає побудову відповідної моделі грошового ринку на базі кола визначених факторів, дестабілізуючих стан ринку у форматі операційної структури монетарної політики;

*отримало подальший розвиток:*

- формулювання та зміст поняття “управління ліквідністю грошового ринку” та визначення його місця у структурі монетарної політики;
- підходи до прогнозування попиту на ліквідність з боку комерційних банків в частині аналізу щоденної резервної позиції банків, оцінювання якої запропоновано здійснювати через систему індикаторів відповідності резервним вимогам.

**Практичне значення одержаних результатів** дисертаційного дослідження полягає в обґрунтуванні і удосконаленні методичних засад управління ліквідністю грошового ринку, а також у розробці концепції реформування механізму збалансування попиту та пропозиції грошової ліквідності, що передбачає впровадження комплексного підходу до вдосконалення параметрів системи резервних вимог для збереження потенціалу буферної функції та розбудови основ комунікаційної політики щодо організації операцій з рефінансування комерційних банків.

Висновки та пропозиції, зроблені автором у результаті проведеного дослідження, можуть бути у подальшому використані у практичній діяльності органів монетарного контролю і регулювання (Департаменту монетарної політики НБУ) для розробки стратегії управління ліквідністю грошового ринку в контексті реалізації заходів грошово-кредитної політики.

Результати дослідження в частині прогнозування попиту на ліквідність з боку комерційних банків на основі аналізу існуючої системи обов'язкового резервування (параграф 2.2) впроваджено у практичну діяльність АППБ "Аваль" (лист № 13-132/2572 від 06.06.2005 р.).

Матеріали дисертаційного дослідження впроваджено у навчальний процес в Українській академії банківської справи НБУ в рамках дисципліни "Грошово-кредитні системи зарубіжних країн" та програми підвищення кваліфікації спеціалістів управлінців Національного банку України за тематикою "Грошово-кредитна політика".

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційне дослідження є самостійно виконаною роботою, в якій викладено персональний авторський підхід і особисто отримані ним теоретичні і практичні результати. Автору особисто належать усі викладені у дисертації наукові положення, теоретичні результати та практичні рекомендації. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертації використані лише ті ідеї та положення, що є результатом досліджень здобувача; особистий внесок автора у публікації із співавторами відображений у списку опублікованих праць.

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення і результати виконаного наукового дослідження були оприлюднені на Міжнародній науково-практичній конференції "Стратегія і тактика грошово-кредитної політики: проблеми та перспективи застосування" (м. Київ, НБУ, 2002 р.), Міжнародній науково-практичній конференції "Актуальні проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи" (м. Харків, 2003 р.), П'ятій та Сьомій всеукраїнських науково-практичних конференціях "Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України" (м. Суми, 2002 р., 2004 р.). Крім того, результати дисертаційного дослідження доповідалися автором на науково-практичних конференціях професорсько-викладацького складу Української академії банківської справи Національного банку України.

**Наукові публікації.** Основні результати дисертаційного дослідження опубліковано у 10 наукових працях (7 – у фахових виданнях) загальним обсягом 12,36 друк. арк., з яких особисто автору належить 3,36 друк. арк.

**Структура і зміст дисертації.** Робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 222 сторінки, у тому числі 17 таблиць на 17 сторінках, 35 рисунків на 34 сторінках, два додатки на 18 сторінках, список використаних джерел зі 175 найменувань на 14 сторінках.

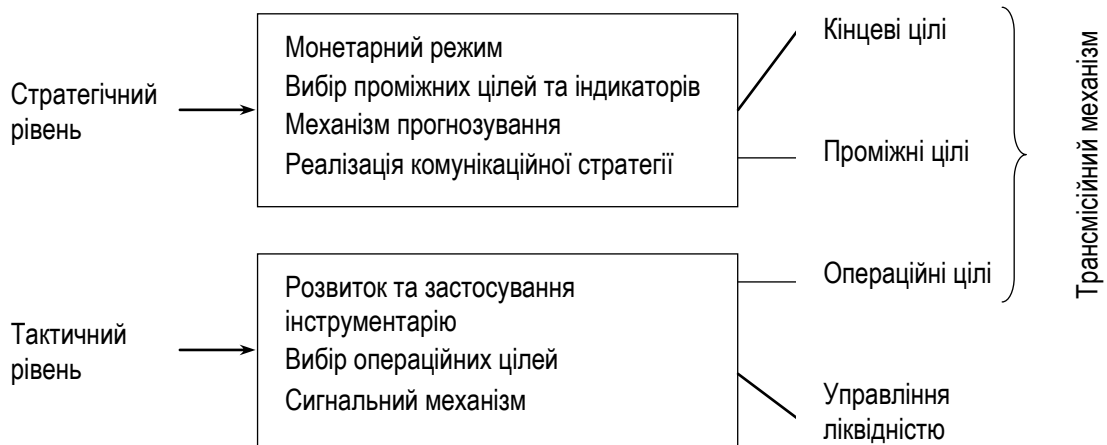
## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У вступі обґрунтовується актуальність обраної теми, зв'язок роботи з науковими програмами, дослідженнями інших авторів, мета і задачі дослідження, наукова новизна одержаних результатів та їх практичне значення.

У першому розділі “Теоретичні засади управління ліквідністю грошового ринку” досліджено теоретичні та методологічні питання управління ліквідністю грошового ринку як складовою грошово-кредитної політики центрального банку.

Узагальнення сучасних теоретичних уявлень, представлених у роботах вітчизняних та зарубіжних авторів, а також діючої нормативно-законодавчої бази забезпечення грошово-кредитної політики в Україні дало можливість проаналізувати сутність та зміст управління ліквідністю грошового ринку як складовою процесу монетарного регулювання, а також обґрунтовано визначити під управлінням ліквідністю грошового ринку координацію дії принципів, методів та організаційних механізмів збалансування попиту та пропозиції грошової ліквідності на ринку, направленої на формування раціональної поведінки його учасників, підвищення сприйнятливості та чутливості грошового ринку до операційних заходів монетарної влади для забезпечення дієвості трансмісійного механізму монетарної політики, що в подальшому визначає спроможність центрального банку впливати на процес досягнення макроекономічних цілей. Місце управління ліквідністю грошового ринку у загальному профілі монетарної політики представлено на рис. 1.

Виходячи із того, що під самим терміном “управління” мається на увазі цілеспрямований вплив на процес досягнення поставлених цілей на основі застосування певних методів та механізмів, складовими управління ліквідністю грошового ринку автором визначено наступні: 1) збір, обробку та аналіз інформації, що формує основу для прийняття відповідних рішень – інформаційне забезпечення процесу управління; 2) формування сигнального механізму через налагодження каналів комунікацій; 3) моделювання та прогнозування поведінки операторів грошового ринку; 4) прийняття та реалізацію рішень за результатами оцінки, моделювання та прогнозу шляхом використання механізмів збалансування попиту та пропозиції ліквідності у форматі діючої операційної структури грошово-кредитної політики.



**Рис. 1. Рівні реалізації грошово-кредитної політики**

У роботі зазначено, що потенційна можливість центрального банку впливати на урівноваження попиту й пропозиції ліквідності у кожному із сегментів грошового ринку є неоднаковою, що призводить до необхідності обґрунтування обрання певних індикаторів стану збалансованості ринку (*операційних цілей*), мінливість яких була б покладена в основу прийняття рішень та реалізації заходів щодо урегулювання ліквідності. При цьому обґрунтування вибору операційної цілі повинно виходити із її здатності віддзеркалювати стан збалансованості ринку, доступності для регулювання, та сприйняття її ринком як інформаційної складової монетарної політики.

На підставі системного аналізу у роботі доведено, що інформаційний потенціал міжбанківського ринку (динаміка процентних ставок, обсяги угод), як інституційної складової грошового ринку та джерела короткострокової ліквідності для банків, повинен використовуватися центральним банком для аналізу кола факторів, які визначають поведінку операторів грошового ринку у цілому.

Визначено, що поведінка короткострокових ставок міжбанківського ринку (овернайт) як операційної цілі значною мірою залежить від джерел формування попиту на ліквідність з боку банків, існуючих альтернативних можливостей його задоволення, а також від потенційної можливості центрального банку компенсувати незадоволений попит у рамках існуючої операційної структури та чутливості ринку до заходів монетарного впливу.

Доведено, що зменшенню нестабільності короткострокових процентних ставок міжбанківського ринку сприяють: 1) існування системи усереднення обсягу обов'язкових резервів; 2) максимально точно визначення і прогнозування чистої позиції ліквідності центрального банку; 3) наявність у центрального банку кола інструментів для створення додаткової ліквідності. При цьому регламентація системи обов'язкового резервування є невід'ємною складовою політики управління ліквідністю грошового ринку через здатність сприяти згладжуванню коливань короткострокових ставок грошового ринку (реалізацію "буферної" функції для ставки "овернайт").



Зроблено висновок, що занадто велике зниження монетарною владою норми резервування, як і повна відмова від їх застосування, можливі лише за умови існування відповідного інструментарію, здатного забезпечити управління ліквідністю на денній основі, лояльності центрального банку до мінливості короткострокових ставок грошового ринку, та готовності постійно перебувати на ринку з метою проведення контрольованих ринкових процедур.

При цьому ринковий характер відносин центрального банку з операторами грошового ринку вимагає від монетарної влади проведення гнучкої політики, що базується на аналізі інформаційних сигналів, які генерує ринок. Загальна тенденція переходу центральних банків більшості розвинутих країн до тендерів за плаваючими ставками у межах коридору офіційних відсоткових ставок свідчить про наміри монетарної влади більшою мірою приділяти увагу поведінці ринку у контексті комунікаційної складової управління ліквідністю грошового ринку; визначає особливе бачення монетарною владою ролі короткострокових ставок грошового ринку як каналу передачі сигналів грошово-кредитної політики.

В умовах зростаючої ролі ринкових очікувань щодо майбутнього рівня відсоткових ставок, впливу кон'юнктурних факторів на мінливість ставок грошового ринку, здатність монетарної влади контролювати динаміку обраної операційної цілі, управляючи ліквідністю грошового ринку та реалізуючи комунікаційну політику, означатиме спроможність контролювати очікування учасників грошового ринку.

У другому розділі **“Науково-методичні підходи до вдосконалення механізму управління ліквідністю грошового ринку”** подано характеристику зовнішніх факторів, що обумовлюють мінливість ставок грошового ринку; сформульовано і обґрунтовано доцільність прогнозування попиту на ліквідність з боку комерційних банків на основі аналізу резервної позиції банків через застосування індикаторів ліквідності, розроблено і запропоновано методичний підхід до моделювання поведінки ставок грошового ринку у форматі існуючої операційної структури монетарної політики.

Аналіз сучасного стану та перспектив розвитку грошового ринку України дозволив виділити низку факторів, що визначають підходи Національного банку України до управління його ліквідністю. Доведено, що особливої уваги серед них потребують недостатня структурна розвиненість грошового ринку, спекулятивний характер вітчизняного міжбанківського ринку, неузгодженість дій у частині управління державними коштами, що, в свою чергу, обумовлює негативний вплив коливань залишків коштів на рахунках уряду в НБУ на грошовий ринок.

Досвід країн з перехідною економікою засвідчив, що в умовах непропорційного розвитку і деякої неузгодженості функціонування окремих сегментів грошового ринку досягнення цінової стабільності та ефективне управління інфляційними процесами залежить від рівня організації ринку міжбанківського кредиту.

Аналіз загальних показників функціонування ринку міжбанківського кредиту дав змогу зробити ряд змістовних висновків про поточний стан та перспективи розвитку вітчизняного міжбанківського ринку:

1) випереджальна динаміка зростання обсягів міжбанківських кредитів щодо темпів зростання обсягу кредитів реальному сектору економіки свідчить про поступове перетворення міжбанківського ринку на відокремлений сегмент грошового ринку, мотивом роботи банків в якому є не стільки вирішення проблем короткострокової ліквідності, скільки проведення спекулятивних операцій із надлишковою ліквідністю. У певному розумінні останнє обумовлене збільшенням протягом останніх років у структурі депозитів частки коштів до запитання. У результаті, коефіцієнт кореляції між обсягами коштів, залучених банками на рахунки підприємств, організацій і населення та діловою активністю міжбанківського ринку (обсягами наданих на міжбанківському ринку кредитів) за період з 2001 по 2004 р. сягнув із 0,32 до 0,93;

2) наявність надлишкової ліквідності у банківській системі (в середньому, за оцінками НБУ, від 2 до 3 млрд. грн.), яка в останні роки постачається в основному через валютний канал, обумовлює відсутність потреби банків у рефінансуванні, що визначає недієздатність окремих оперативних монетарних заходів щодо управління ліквідністю ринку. При цьому дефіцит ліквідності, який періодично має місце у банківській системі, не є структурним і прогнозованим, а носить характер “криз ліквідності”, викликаних різким зростанням залишків коштів на рахунках уряду в НБУ;

3) непередбачувана мінливість міжбанківських процентних ставок може загострювати протиріччя, що визначаються конкуруючою природою співіснування ринків державних цінних паперів та міжбанківських кредитних ресурсів;

4) облікова ставка не повною мірою відіграє роль оперативного орієнтира, отже банки приймають рішення виключно відповідно до поточних тенденцій грошового ринку.

У роботі доведено, що ефективність управління короткостроковими міжбанківськими ставками є доволі низькою. Динаміка ставок грошового ринку значною мірою визначається під впливом дії зовнішніх факторів, що обумовлює необхідність чіткого їх визначення, ранжування та оцінки у процесі розробки монетарною владою заходів щодо збалансування ліквідності грошового ринку.

Виходячи з того, що необхідною умовою контрольованості короткострокових ставок грошового ринку є дефіцит ліквідності на грошовому ринку, який фактично робить центральний банк головним постачальником короткострокових ресурсів, у роботі проаналізовано всі потенційні джерела попиту на ліквідність. Визначено, що системний характер такого джерела попиту на ліквідність, як вимоги обов'язкового резервування, становить інтерес через його унікальну властивість опосередкованим способом сприяти згладжуванню мінливості ринкових ставок за короткостроковими ресурсами через механізм усереднення резервних вимог – “буферну” функцію.

В умовах періодичного існування надлишкової ліквідності у вітчизняній банківській системі, значного впливу зовнішніх чинників, а також певної інформаційної непрозорості, буферна функція обов'язкових резервних вимог може проявлятися не досить чітко. Сам факт існування механізму усереднення резервних вимог на тлі надмірної ліквідності, без застосування монетарною владою стерилізаційних заходів, може, у певному розумінні, опосередковано сприяти збуренню короткострокових ставок міжбанківського ринку. За цієї причини визнання обов'язкових резервних вимог як складової механізму управління ліквідністю у вітчизняній практиці є недостатнім.

У роботі зазначено, що світова практика використання обов'язкових резервів, як монетарного інструмента, пояснюється не стільки здатністю впливати на мультиплікаційний ефект кредитної експансії, скільки спроможністю підтримувати (через буферну функцію) та супроводжувати більш активні монетарні інструменти ринкового характеру. Саме ця властивість обов'язкових резервних вимог є головним аргументом на користь їх застосування центральними банками.

Вищенаведені положення підбито наступним висновком: динаміка ставки "овернайт" дуже близько визначається станом ліквідності ринку і залежить від щоденної резервної позиції банків, оцінку якої у роботі запропоновано здійснювати через систему індикаторів відповідності резервним вимогам, які, задовольняючи різні критерії, можуть бути прийнятними для оцінки ліквідності банківської системи протягом періоду резервування у цілому.

Взаємозв'язок між індикатором ліквідності, рівнем ефективних резервних надлишків та ставкою "овернайт" у роботі було досліджено через побудову багатофакторної регресійної моделі, оцінка якої підтвердила пояснення зазначеними незалежними змінними близько 42 % варіації ставки "овернайт". Перевірка параметрів рівняння через t-статистику виявила значимість коефіцієнтів. Однак внаслідок існування автокореляції залишків достатньо високий рівень стандартної похибки регресії вказує на ненадійність результатів, що свідчить про обмеженість у досліджуваному регресі кола факторів, які дійсно впливають на поведінку ставки "овернайт". Таким чином, індикатор ліквідності та рівень ефективних резервних надлишків (дефіциту) не є єдиними детермінантами у динаміці короткострокових ставок грошового ринку. Однак, виходячи із значимого рівня коефіцієнта детермінації, ці фактори можуть пояснювати, принаймні, половину причин, за яких відбувається мінливість умов ліквідності ринку, а, отже й рівня процентних ставок.

З метою удосконалення методичних засад управління ліквідністю грошового ринку у роботі запропонований системний підхід до прогнозування динаміки короткострокових ставок грошового ринку (відхилення "овернайт" від ставки за регулярними операціями з рефінансування) через побудову розширеної моделі грошового ринку за методикою, поширеною серед центральних банків країн ЄС, яка враховує коло визначених факторів, дестабілізуючих стан ринку, а саме: несподівані автономні фактори, накоплену резервну позицію і очікування щодо майбутньої ставки міжбанківського ринку.

Модель описана наступною формулою:

$$(or_t - rr) = \varepsilon_s AF_t^{ne} + \pi_s S_{t-1}^{(2)} + \rho_s (\overline{E_t or} - rr), \quad (1)$$

де  $\varepsilon_s, \pi_s, \rho_s$  – коефіцієнти при незалежних досліджуваних змінних:

$$\varepsilon_s = \frac{1}{(\eta_s + \beta)}; \quad \pi_s = \frac{-\alpha_s}{(\eta_s + \beta)}; \quad \rho_s = \frac{\eta_s}{(\eta_s + \beta)}.$$

- $or_t$  – поточний рівень міжбанківської ставки “овернайт”;
- $rr$  – цільова ставка рефінансування за регулярними операціями;
- $AF_t^{ne}$  – відхилення автономних факторів  $t$ -го дня від очікуваного середнього рівня протягом періоду резервування;
- $S_{t-1}^{(2)}$  – накопичена резервна позиція попереднього дня;
- $\overline{E_t or}$  – очікуваний рівень міжбанківської ставки “овернайт” на частину періоду резервування, що залишилася;
- $\alpha_s$  – параметр значущості коригування помилки резервної позиції  $t$ -го дня (визначення і усунення відхилення);
- $\eta_s$  – параметр буферної функції попиту на резерви в межах періоду резервування;
- $\beta$  – параметр регулювання ліквідності через операції точного настроювання.

Окреслені досліджувані змінні роблять внесок у мінливість ставок грошового ринку і повинні бути нейтралізовані діями центрального банку, якщо мінливість ринкової ставки за короткостроковими ресурсами перевищує припустимий рівень. У моделі ці механізми нейтралізації впливу дестабілізуючих факторів представлені двома структурними параметрами – параметром буферної функції попиту на резерви ( $\eta$ ) та параметром регулювання ліквідності через операції рефінансування ( $\beta$ ). Чим вищим буде значення цих параметрів, тим нижчим виявиться шок (удар) від дії дестабілізуючих факторів на ставку “овернайт”.

У третьому розділі дисертації “Реалізація механізму управління ліквідністю грошового ринку в умовах перехідної економіки” проведено оцінку запропонованої до використання моделі грошового ринку, за результатами чого розроблено конкретні рекомендації щодо удосконалення підходів до управління ліквідністю грошового ринку.

Оцінка запропонованої до використання моделі грошового ринку надала можливість:

- 1) розрахувати параметри зменшеної форми рівняння. Оцінена модель представлена наступною формулою:

$$(or_t - rr) = 0,07 AF_t^{ne} - 0,038 S_{t-1}^{(2)} + 0,68 (\overline{E_t or} - rr); \quad (2)$$

- 2) змоделювати та оцінити параметри моделі у випадку відсутності одного із механізмів нейтралізації впливу дестабілізуючих факторів на ставку міжбанківського ринку – операцій з рефінансування, або резервних вимог із функцією буфера для ставки “овернайт” (табл. 1).

### Результати розрахунку параметрів зменшеної форми рівняння

Зміст розрахунку	Параметри рівняння					
	$\bar{\varepsilon}$	$\bar{\pi}$	$\bar{\rho}$	$\alpha$	$\beta$	$\eta$
Значення параметрів зменшеної форми рівняння	0,070	-0,038	0,680	0,610	7,700	10,760
Значення параметрів зменшеної форми рівняння у випадку відсутності постійно діючої лінії рефінансування на умовах овернайт, $\beta = 0$	0,119	-0,063	1,150	-	0	-
Параметри зменшеної форми рівняння у випадку відсутності системи обов'язкового резервування, $\eta = 0$	0,127	-0,093	1,656	-	-	0

За результатами оцінки моделі зроблено висновок, що головною детермінантою у визначенні мінливості ставки “овернайт” навколо ключової ставки монетарної політики залишаються очікування учасників ринку щодо майбутніх процентних ставок на міжбанківському ринку, що ставить перед монетарною владою завдання формування засад комунікаційної політики.

Виходячи з того, що провідна роль ринкових очікувань у визначенні мінливості короткострокових ставок міжбанківського ринку, у певному розумінні, є наслідком наявності у банківській системі надмірної кількості ліквідності, з метою підвищення ефективності управління ліквідністю грошового ринку запропоновано: 1) сприяти створенню структурного дефіциту ліквідності шляхом зменшення обсягів емісії на валютному ринку та застосування стерилізаційних заходів; 2) розглянути концепцію реформування параметрів системи обов'язкового резервування для забезпечення реалізації буферної функції як одного із механізмів нейтралізації впливу дестабілізуючих факторів (рис. 2); 3) забезпечити підвищення якісної складової процесу управління ліквідністю шляхом формування засад комунікаційної політики та її процедурних елементів (рис. 3).

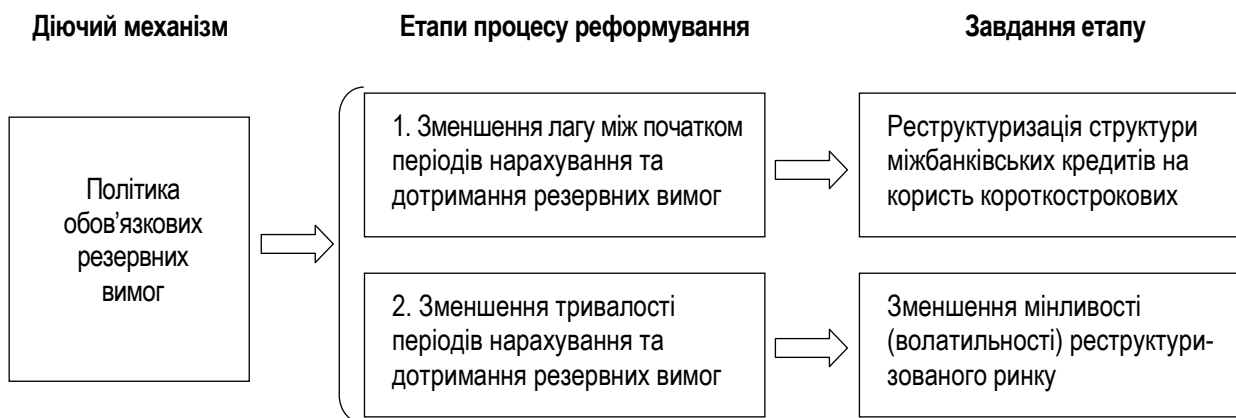
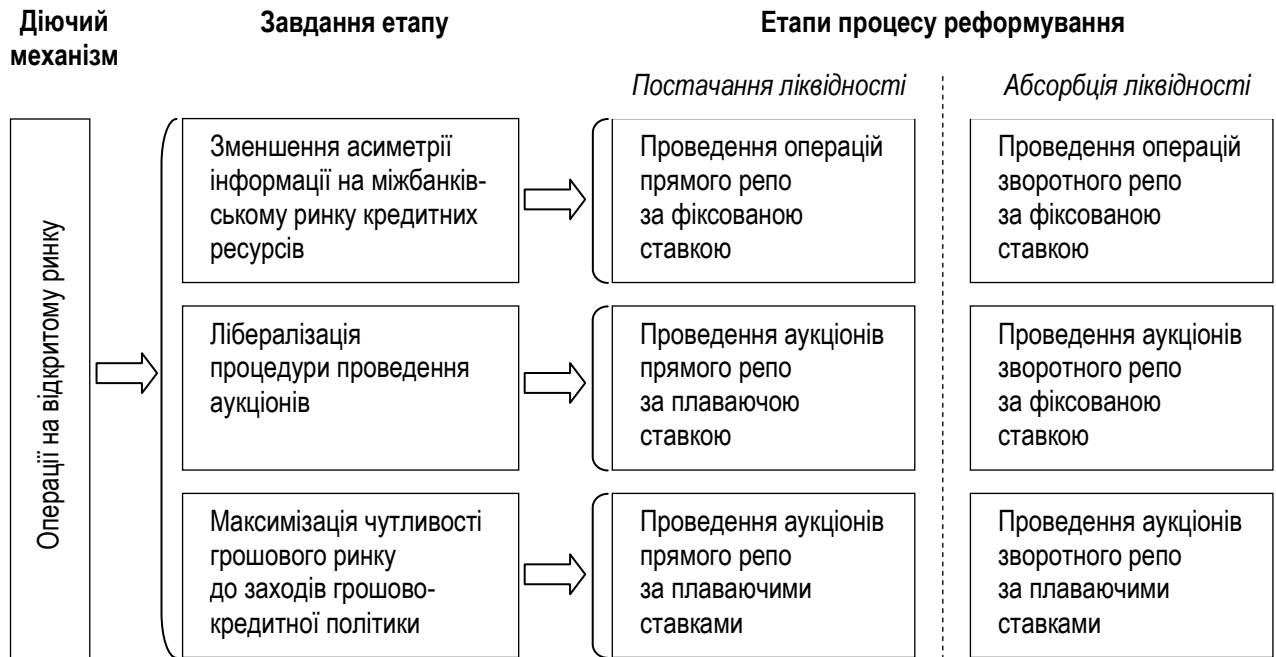


Рис. 2. Концепція реформування системи обов'язкового резервування



**Рис. 3. Основи комунікаційної політики та її процедурні елементи з організації операцій на відкритому ринку в умовах інформаційної асиметричності грошового ринку**

У рамках запропонованих автором підходів до реформування параметрів системи обов'язкового резервування робиться наголос на тому, що завданням першого етапу є реструктуризація міжбанківських кредитів за строками на користь однодобових, що може бути досягнуто через зменшення часового лагу між початком періодів нарахування та дотримання резервних вимог (застосування напівлагової системи). Це сприятиме: 1) актуалізації проблеми виконання резервних вимог; 2) збільшенню дисциплінованості комерційних банків; 3) підвищенню залежності банків від рефінансування.

Практика центральних банків країн з перехідною економікою (Польща, Словаччина, Угорщина, Чехія) свідчить, що зменшення лагу на першому етапі може призводити до зростання мінливості ринку міжбанківських кредитів. Тому черговий крок повинен полягати у зменшенні тривалості періоду нарахування та дотримання резервних вимог, що має сприяти зменшенню мінливості реструктуризованого ринку міжбанківських кредитів через підвищення якості менеджменту ліквідності самими комерційними банками, а також удосконалення системи короткострокового прогнозування. Обрання як об'єкта реформування часових, а не кількісних параметрів системи резервування ставить за мету збереження вкрай важливої для управління ліквідністю грошового ринку функції системи резервування – функції буфера для короткострокових ставок грошового ринку.

Саме така послідовність заходів щодо реформування політики резервних вимог повинна сприяти підвищенню якості управління короткостроковими ставками грошового ринку в умовах надмірної ліквідності банківської системи.

При цьому застосування подібних заходів може бути чітко регламентоване у часі, тобто запроваджуватися на певний період.

Підвищення дисциплінованості комерційних банків як результат перших двох заходів щодо реформування політики резервних вимог має відбуватися на фоні збільшення довіри комерційних банків до монетарної влади у частині потенційної можливості їх рефінансування.

У зв'язку з вищевикладеним важливого значення набуває володіння Національним банком чіткою стратегією щодо застосування монетарного інструментарію у комунікаційному форматі з метою формування прозорого інформаційного простору для учасників ринку.

Концептуальною основою розбудови комунікаційного механізму регулювання ліквідності ринку шляхом рефінансування виступає концепція інформаційної асиметричності ринку, відповідно до якої учасники ринку завжди володіють різною за обсягами та якістю інформацією про стан та перспективи розвитку грошового ринку, що перешкоджає ефективному управлінню ліквідністю з боку центрального банку. Саме тому вибір типу аукціонів з постачання ліквідності повинен залежати від ступеня інформаційної асиметричності ринку.

У роботі зазначено, що наявність у ринковому середовищі невизначеності відносно перспектив інфляції обумовлює впливовість очікувань (як дестабілізуючий фактор) щодо майбутньої вартості грошового ресурсу. Це вимагає від центрального банку застосування заходів щодо корегування поведінки учасників ринку шляхом поінформування про майбутні тенденції через проведення аукціонів за фіксованою ставкою, завчасне повідомлення рівня якої є потужним і сталим інформаційним сигналом.

У випадку, коли центральний банк потребує додаткової інформації про реальний стан попиту на грошовий ресурс, доцільно вдаватися до проведення аукціонів за плаваючою ставкою. Зростання ставки за головними операціями з рефінансування у процесі проведення тендеру вище за офіційно діючу є інформаційним сигналом щодо поточних тенденцій, який адресують центральному банку інформаційно ефективні учасники ринку. У довгостроковій перспективі це сприятиме підвищенню ступеня саморегульованості ринку та чутливості до заходів грошово-кредитної політики.

Формування засад комунікаційної політики на основі концепції інформаційної асиметричності ринку повинно виходити із ідентифікації останньої у відносинах центрального та комерційних банків шляхом: 1) кореляційного аналізу таких параметрів, як: ставка рефінансування – інфляція, ставки за міжбанківськими кредитними ресурсами – інфляція; 2) оцінки стандартних відхилень за міжбанківськими ставками; 3) аналізу спреду між процентними ставками за кредитами та депозитами; 4) порівняльного аналізу темпів зростання обсягів депозитів та кредитів, які залучаються та надаються комерційними банками. Такий підхід дає можливість чітко сформулювати завдання етапів стратегії та визначитися із тактикою їх реалізації.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне обґрунтування і нове вирішення наукової задачі, що виявляється у розвитку і поглибленні методичних засад та рекомендацій щодо управління ліквідністю грошового ринку на основі моделювання попиту на банківські резерви.

Об'єднаний науковий результат дисертаційного дослідження знайшов свою конструктивну реалізацію у такому комплексі положень стосовно принципів і механізмів управління ліквідністю вітчизняного грошового ринку:

1. Моделювання та прогнозування поведінки операторів грошового ринку у частині попиту на ліквідність, обумовленого дією кола певних факторів, а також реалізація механізмів його збалансування у форматі існуючих джерел пропозиції та діючої операційної структури становить основу процесу управління ліквідністю грошового ринку.
2. Збалансування пропозиції ліквідності відповідно до існуючого попиту при даному рівні обраної операційної цілі вимагає від центрального банку аналізу потенціалу всіх можливих джерел постачання ліквідності та визначення чистої позиції ліквідності.
3. Зменшенню нестабільності короткострокових процентних ставок міжбанківського ринку, як операційній цілі у структурі монетарної політики, сприяють: 1) існування системи усереднення обсягу обов'язкових резервів через прояв їх буферної функції; 2) максимально точне визначення і прогнозування чистої позиції ліквідності центрального банку; 3) наявність у центрального банку кола інструментів для створення додаткової ліквідності.
4. Визначено, що вітчизняний міжбанківський ринок як джерело певної інформаційної множини для монетарних рішень не є чутливим до заходів грошово-кредитної політики Національного банку України, що обумовлює пошук шляхів вирішення цієї проблеми не тільки у частині вдосконалення стратегії і тактики управління ліквідністю ринку, але й в усуненні дезорганізуючого впливу зовнішніх факторів.
5. Сучасні теоретико-методологічні засади комплексного підходу дозволили систематизувати сукупність факторів, що обумовлюють динаміку ставок грошового ринку, і запропонувати впровадження рекомендацій щодо прогнозування цієї динаміки через побудову моделі грошового ринку за методикою, поширеною серед центральних банків країн ЄС, на базі кола визначених факторів (несподіваних автономних факторів, накопленої резервної позиції і очікувань щодо майбутньої ставки міжбанківського ринку), які дестабілізують стан ринку у форматі операційної структури монетарної політики центрального банку.
6. Оцінка моделі переконливо довела, що головною детермінантою у визначенні мінливості короткострокових ставок грошового ринку є очікування учасників ринку стосовно майбутніх процентних ставок на міжбанківському



ринку, що ставить перед монетарною владою завдання формування засад ефективної комунікаційної політики та її процедурних елементів щодо застосування монетарного інструментарію з метою формування прозорого інформаційного простору для учасників ринку.

7. Запропонована автором концепція реформування механізму збалансування попиту та пропозиції грошової ліквідності на ринку передбачає впровадження комплексного підходу до удосконалення параметрів системи резервних вимог для збереження потенціалу буферної функції, а також розбудову засад комунікаційної політики в частині проведення операцій з рефінансування комерційних банків.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Навчальні посібники*

1. Світові фінанси: Навчальний посібник / С.М. Козьменко, В.М. Нечепуренко, О.М. Костюк, О.В. Чуйко (О.В. Костюк) та ін. – Суми: ВТД “Університетська книга”, 2002. – 116 с. (9,26 друк. арк.; особисто автору – 1, 15 друк. арк.).

### *Статті у наукових фахових виданнях*

2. Костюк О.В. Проблеми та перспективи розвитку ринку міжбанківського кредиту України // Вісник Української академії банківської справи. – 2002. – № 2(13). – С. 56-60 (0,36 друк. арк.).
3. Костюк О.М., Чуйко О.В. (Костюк О.В.). Асиметричний комплекс процентних ставок як складова монетарної політики в Україні // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. – Т. 6. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, 2002. – С. 94-97 (0,2 друк. арк.; особисто автору – 0,1 друк. арк.).
4. Костюк О.В. Трансформаційні процеси у монетарній політиці центральних банків країн із перехідною економікою // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 1(14). – С. 20-23 (0,38 друк. арк.).
5. Шпиг Ф.І., Костюк О.В. Управління ліквідністю грошового ринку у розвинутих країнах // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 1 (19). – С. 33-37 (0,42 друк. арк.; особисто автору – 0,21 друк. арк.).
6. Костюк О.В. Моделювання поведінки ставок грошового ринку у форматі існуючої операційної структури монетарної політики НБУ // Вісник Української академії банківської справи. – 2004. – № 1(16). – С. 55-62 (0,6 друк. арк.).
7. Костюк О.М., Костюк О.В. Роль і місце комерційних банків у структурі фінансово-промислових груп України // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи: Зб. наук. пр. Т. 12. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, УАБС НБУ, 2005. – С. 160-172 (0,7 друк. арк.; особисто автору – 0,3 друк. арк.).

*Матеріали наукових конференцій*

8. Чуйко О.В. (Костюк О.В.), Костюк О.М. Монетарна політика та ефективність фондових ринків країн з перехідною економікою // Матеріали науково-практичної конференції “Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування”. – Київ: НБУ. – 2002. – С. 255-259 (0,2 друк. арк.; особисто автору – 0,1 друк. арк.).
9. Костюк О.В. Перспективи грошово-кредитної політики та сучасний стан первинного ринку державних цінних паперів України // Актуальні проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України: Зб. матеріалів наук.-практ. конф. – Харків: Фінарт. – 2003. – С. 78-81 (0,09 друк. арк.).

*Статті в інших виданнях*

10. Костюк О.В., Козьменко С.М. Парадокси фінансової глобалізації // Проблеми і методи управління в економіці. – 2003. – № 1. – С. 14-17 (0,15 друк. арк., особисто автору – 0,07 друк. арк.).

**АНОТАЦІЯ**

Костюк О.В. Управління ліквідністю грошового ринку на основі моделювання попиту на банківські резерви. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Українська академія банківської справи, Суми, 2006.

Дисертаційна робота присвячена дослідженню теоретичних і практичних питань управління ліквідністю грошового ринку як складової грошово-кредитної політики центрального банку.

Запропоновано підходи до прогнозування попиту на ліквідність з боку комерційних банків в частині аналізу щоденної резервної позиції банків. Удосконалено підходи до прогнозування динаміки короткострокових ставок грошового ринку, що передбачає побудову відповідної моделі грошового ринку на базі кола визначених факторів, які дестабілізують стан ринку у форматі операційної структури монетарної політики. Обґрунтовано принципи і основні елементи концепції реформування механізму збалансування попиту і пропозиції грошової ліквідності у частині діючого інструментарію.

Ключові слова: управління ліквідністю грошового ринку, банківські резерви, автономні фактори, буферна функція, резервні вимоги, модель грошового ринку, комунікаційна політика.

**АННОТАЦИЯ**

Костюк Е.В. Управление ликвидностью денежного рынка на основе моделирования спроса на банковские резервы. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 – финансы, денежное обращение и кредит. – Украинская академия банковского дела, Сумы, 2006.

Диссертационная работа посвящена исследованию теоретических и практических вопросов управления ликвидностью денежного рынка как составляющей денежно-кредитной политики центрального банка.

Основной научный результат работы состоит в развитии и совершенствовании методических подходов к управлению ликвидностью денежного рынка на основе моделирования спроса на банковские резервы.

В работе изучены теоретические подходы к определению сущности и содержания процесса управления ликвидностью денежного рынка, исследованы источники формирования спроса и предложения ликвидности с целью определения основных подходов к их сбалансированию посредством применения монетарных механизмов, содержательно исследованы факторы, способные влиять на эффективность управления ликвидностью денежного рынка.

На основе системного анализа в работе доказано, что информационный потенциал межбанковского рынка (динамика процентных ставок, объемы сделок), как институциональной составляющей денежного рынка, и источника краткосрочной банковской ликвидности должен использоваться центральным банком для анализа круга факторов, определяющих поведение операторов денежного рынка в целом. При этом рыночный характер отношений центрального банка с операторами денежного рынка требует от монетарной власти проведения гибкой политики, которая базируется на анализе информационных сигналов, генерируемых рынком.

В работе указано, что динамика ставок денежного рынка в значительной степени определяется под действием внешних факторов, что обуславливает необходимость четкого их определения, ранжирования и оценки в процессе разработки монетарной властью мероприятий по сбалансированию ликвидности денежного рынка.

Вышеприведенные положения подытожены следующим выводом: динамика краткосрочных ставок денежного рынка очень близко определяется состоянием ликвидности рынка и зависит от ежедневной резервной позиции банков, оценку которой в работе предложено осуществлять через систему индикаторов соответствия резервным требованиям. Удовлетворяя различные критерии, данные индикаторы могут быть приемлемы для оценки состояния ликвидности банковской системы на протяжении периода резервирования. В контексте анализа и оценки пригодности данных индикаторов для прогнозирования динамики краткосрочных ставок денежного рынка сделан вывод о том, что индикатор ликвидности и уровень эффективных резервных излишков (дефицита) не являются единственными детерминантами в динамике краткосрочных ставок денежного рынка.

С целью усовершенствования методических основ управления ликвидностью денежного рынка в работе предложен системный подход к прогнозированию на основе моделирования динамики ставок денежного рынка (отклонения ставки “овернайт” от ставок по регулярным операциям рефинансирования) в формате операционной структуры монетарной политики центрального банка.

В основе процесса моделирования – построение расширенной модели денежного рынка по методике, распространенной среди центральных банков стран ЕС, которая учитывает влияние ряда факторов, дестабилизирующих состояние рынка, а именно: неожиданных автономных факторов, накопленной резервной позиции и ожиданий относительно будущей ставки межбанковского рынка.

По результатам оценки модели сделан вывод о том, что главной детерминантой в определении динамики краткосрочных ставок межбанковского рынка (ставки “овернайт”) вокруг ключевой ставки монетарной политики остаются ожидания участников рынка относительно будущих процентных ставок на межбанковском рынке, что позволяет сформулировать для монетарной власти задачу формирования основ эффективной коммуникационной политики. По результатам оценки модели также обоснованы принципы и основные элементы реформирования механизма сбалансирования спроса и предложения денежной ликвидности, предусматривающие применение комплексного подхода к усовершенствованию параметров системы резервных требований для обеспечения реализации потенциала буферной функции, а также формирования основ коммуникационной политики в части организации операций по рефинансированию коммерческих банков.

Ключевые слова: управление ликвидностью денежного рынка, банковские резервы, автономные факторы, буферная функция, резервные требования, модель денежного рынка, коммуникационная политика.

## SUMMARY

Kostyuk H.V. Money-market liquidity management on the basis of design of demand on banking reserves. – Manuscript.

Dissertation on the receipt of scientific degree of candidate of economic sciences for speciality 08.04.01 – finances, money circulation and credit. – Ukrainian Academy of Banking, Sumy, 2006.

Dissertation work is devoted to research of theoretical and practical problems of management liquidity of money-market as component of monetary policy of central bank.

Theoretical approaches to definition of essences of management liquidity of money-market, sources of formation of a supply and demand of liquidity are investigated. Proved expedience of prognostication of demand is formulated on bank's liquidity on the basis of analysis of reserve position of banks through application of indicators of liquidity, developed and offered methodical approach in relation to the design of dynamics of rates of money-market in the format of existent operational structure of monetary policy of central bank. As a result of estimation of model the principles and basic elements of conception of reformation of mechanism of balancing of demand and supply of money liquidity are proved.

Key words: management by liquidity of money-market, banking reserves, autonomous factors, buffer function, reserve requirements, model of money-market, communication strategy.

Відповідальний за випуск  
кандидат економічних наук, доцент  
*В.М. Нечепуренко*

Підписано до друку 24.02.2006.  
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9  
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Інформаційно-видавничий відділ  
Української академії банківської справи НБУ  
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.





