

УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

На правах рукопису

ГРЕБЕНИК НАТАЛІЯ ІВАНІВНА

336.77(043)
УДК 336.64

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА: МЕТОДИ ТА ІНСТРУМЕНТИ ЇЇ РЕАЛІЗАЦІЇ

Спеціальність 08.04.01 - фінанси, грошовий обіг і кредит

Дисертація

на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник -
доктор економічних наук,
професор Єпіфанов А.О.

Суми – 2000



ЗМІСТ

Вступ	3
Розділ 1. Сутність, роль і завдання грошово-кредитної політики	9
1.1. Мета, завдання та інструменти реалізації грошово-кредитної політики	9
1.2. Інституційні засади проведення грошово-кредитної політики в Україні	17
1.3. Аналіз особливостей грошово-кредитної політики в загальнодержавній економічній політиці України	42
Розділ 2 Вдосконалення методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики в Україні	60
2.1. Вдосконалення відсоткової та резервної політики Національного банку України	60
2.2. Організаційно-економічні засади здійснення операцій на відкритому та валютному ринках	79
2.3. Запровадження нових форм рефінансування комерційних банків	109
Висновки	139
Список використаних джерел	147
Додатки	162



ВСТУП

Перехід України до ринкових відносин диктує необхідність створення ефективної банківської системи та проведення Національним банком дієвої грошово-кредитної політики, яка б стимулювала розвиток нових економічних процесів. Характер такої грошово-кредитної політики, її завдання та умови реалізації повністю визначаються рівнем розвитку економіки держави, політичними процесами, станом банківської системи і грошово-кредитного ринку в цілому.

Відповідно до Закону України “Про Національний банк України” функції щодо розробки та реалізації грошово-кредитної політики покладено на Національний банк України, який формує загальні засади, визначає методи та конкретні інструменти її реалізації, розробляє відповідні нормативні та інструктивні документи, а також здійснює контроль за виконанням цих інструкцій уповноваженими банками. Таким чином, грошово-кредитна політика є найважливішою складовою загальної економічної політики держави.

Формування засад і принципів грошово-кредитної політики держави відбувається з часу створення Національного банку України. За цей період відповідно до змін в економічній політиці та банківській системі України суттєво змінилися не тільки методи, але й інструменти реалізації грошово-кредитної політики, постійно вдосконалюються грошово-кредитний, відкритий, міжбанківський ринки, умови використання відповідних інструментів тощо. Однак у зв'язку з динамічними змінами, що відбуваються в економіці, у фінансово-кредитній сфері та банківській системі існує постійна необхідність вдосконалення методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики, оперативного вирішення проблем збалансування грошового ринку, контролю за дотриманням комерційними банками регулюючих

нормативів, рефінансування банків, здійснення наглядових функцій і т.ін. Тому тема дисертаційного дослідження є актуальною, має важливе практичне значення й потребує подальшої розробки.

В цілому у вітчизняній науковій літературі питання розробки та реалізації грошово-кредитної політики висвітлені досить широко. Цій проблемі присвячені роботи Гейця В.М., Єпіфанова А.О., Мороза А.М., Міщенко В.І., Науменкової С.В., Савлука М.І., Сало І.В. та ін.

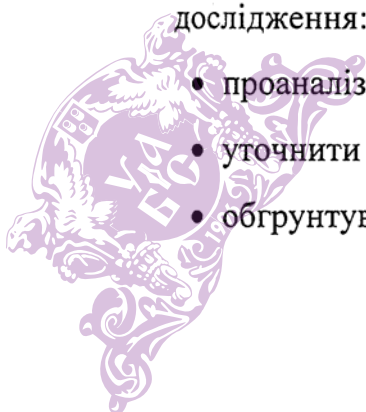
Ставлячи за мету наукове обґрунтування процесу розробки та реалізації грошово-кредитної політики, автор виходив, насамперед, із необхідності вдосконалення методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики, встановлення дієвого контролю за діяльністю комерційних банків на грошово-кредитному ринку, а також зміцнення фінансово-кредитної системи держави в цілому. Все викладене й обумовило вибір об'єкта, теми дослідження та її актуальність.

Наукові результати, теоретичні положення та висновки дослідження було використано при виконанні науково-дослідних тем: “Стан і перспективи розвитку банківської системи України” (номер державної реєстрації 01970044204) та “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 01996002342).

Метою дисертаційного дослідження є обґрунтування принципів, організаційно-економічних засад, методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики в умовах трансформації економіки.

Відповідно до поставленої мети було визначено такі завдання дослідження:

- проаналізувати стан вітчизняного грошово-кредитного ринку;
- уточнити поняття “грошово-кредитна політика”;
- обґрунтувати інструменти реалізації грошово-кредитної політики;



- розробити методичні рекомендації щодо використання депозитних сертифікатів Національного банку України;
- розробити методичні рекомендації щодо зміни умов ломбардного кредитування;
- розробити рекомендації щодо використання векселів з метою рефінансування комерційних банків;
- здійснити прогностичні розрахунки грошових агрегатів та монетарних коефіцієнтів.

Предметом дослідження є сукупність методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики держави в умовах трансформації економіки.

Об'єктом дослідження є фінансово-кредитна та банківська система України.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в наступному:

- уточнено поняття “грошово-кредитна політика” та обґрунтовано методи й інструменти її реалізації;
- обґрунтовано необхідність і розроблено методичні рекомендації щодо використання в якості інструмента грошово-кредитної політики депозитних сертифікатів Національного банку України;
- розроблено рекомендації щодо використання векселів з метою рефінансування комерційних банків;
- обґрунтовано методику розрахунку облікової ставки центрального банку;
- розроблено методичні рекомендації щодо зміни умов ломбардного кредитування.

Практичне значення одержаних результатів дисертаційного дослідження визначається обґрунтованими пропозиціями та



рекомендаціями щодо вдосконалення методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики.

На основі комплексного дослідження стану та перспектив розвитку грошово-кредитного ринку України автором обґрунтовано необхідність і розроблено методичні рекомендації щодо використання в якості інструмента грошово-кредитної політики депозитних сертифікатів Національного банку України, які вже активно застосовуються на грошовому ринку України.

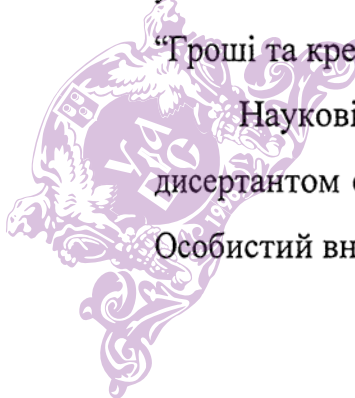
Важливе практичне значення мають пропозиції та розроблені методичні рекомендації щодо зміни умов ломбардного кредитування та використання векселів з метою рефінансування комерційних банків. Запропонована методика розрахунку облікової ставки може бути використана в практичній діяльності Національного банку України.

Обґрунтовані автором пропозиції та рекомендації будуть сприяти оперативному вирішенню проблем збалансування грошового ринку, стабілізації національної грошової одиниці, встановленню дієвого контролю за діяльністю комерційних банків на грошово-кредитному ринку та зміцненню фінансово-кредитної системи держави в цілому.

Одержані автором результати наукового дослідження використані при підготовці проектів Законів України “Про Національний банк України”, “Про банки і банківську діяльність”, включені до нормативних та інструктивних документів Національного банку України, використовуються при організації практичної роботи в банківських установах та викладанні навчальних дисциплін “Банківські операції”, “Гроші та кредит”.

Наукові результати, що виносяться на захист, одержані дисертантом особисто і знайшли відображення в опублікованих працях.

Особистий внесок здобувача:



- проаналізовано стан вітчизняного грошово-кредитного ринку за 1992-2000 рр.
- розроблено методичні рекомендації щодо використання в якості інструмента грошово-кредитної політики депозитних сертифікатів Національного банку України;
- розроблено рекомендації щодо використання векселів з метою рефінансування комерційних банків;
- обґрунтовано методику розрахунку облікової ставки центрального банку;
- розроблено методичні рекомендації щодо зміни умов ломбардного кредитування;
- проведено аналіз закономірностей динаміки грошових агрегатів та монетарних коефіцієнтів;
- здійснено прогностичні розрахунки показників, що характеризують стан грошово-кредитного ринку, 2000-2001 рр.

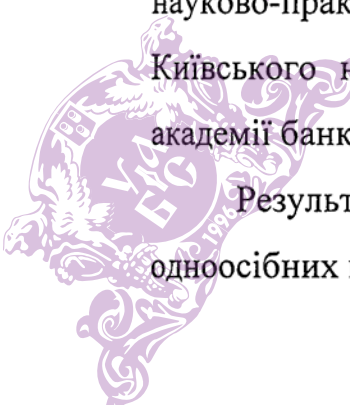
Основні положення і результати виконаного наукового дослідження були оприлюднені на конференціях і семінарах. Серед них:

Науково-практична конференція “Шляхи подолання платіжної кризи в економіці України” (Київ, 1998);

Всеукраїнська науково-практична конференція “Стан і перспективи розвитку банківської системи України” (Суми, 1998, 1999).

Крім того, результати дослідження доповідалися автором на науково-практичних конференціях професорсько-викладацького складу Київського національного економічного університету та Української академії банківської справи.

Результати дисертаційного дослідження опубліковані в 9 одноосібних наукових працях загальним обсягом 2,6 д.а.



Дисертація складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації – 171 сторінка, в т.ч. на 39 сторінках розміщені 11 таблиць, 3 рисунки, 9 додатків і список використаних джерел із 172 найменувань.

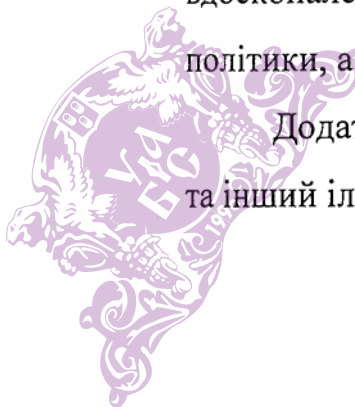
У “Вступі” обґрунтовано актуальність теми дослідження, визначено мету і основні завдання, охарактеризовано наукову новизну і практичну значимість одержаних результатів.

У першому розділі дисертації “Сутність, роль і завдання грошово-кредитної політики” охарактеризовано мету, завдання і методи грошово-кредитної політики, розглянуто інституційні засади та особливості грошово-кредитної політики, її інструменти, а також проведено всебічний аналіз розвитку грошово-кредитного ринку України.

У другому розділі “Вдосконалення методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики в Україні” висвітлено питання вдосконалення відсоткової й резервної політики Національного банку України, організаційно-економічні засади здійснення операцій на відкритому і валютному ринках, а також всебічно розглянуто можливості запровадження нових форм рефінансування комерційних банків.

У “Висновках” узагальнено результати, що були одержані в ході дисертаційного дослідження, викладено рекомендації і пропозиції щодо вдосконалення системи методів та інструментів грошово-кредитної політики, а також управління ними.

Додатки містять допоміжну інформацію, табличні дані, проміжний та інший ілюстративний матеріал.



РОЗДІЛ 1. СУТНІСТЬ, РОЛЬ І ЗАВДАННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Мета, завдання та інструменти реалізації грошово-кредитної політики

Гроші – один із основних феноменів економічного життя – виступають в якості реального зв'язку господарюючих суб'єктів держави. Незважаючи на те, що із давнини грошам відводилась важлива роль в арсеналі методів господарського контролю, відношення до них на протязі ХХ століття неодноразово змінювалося, в залежності від тієї ролі, яку гроші виконували в той чи інший період часу.

Соціально-економічними передумовами проведення грошово-кредитної політики є наявність банківської системи та грошово-кредитних відносин. Ефективно функціонуюча грошова система сприяє максимальному використанню матеріальних та трудових ресурсів і, навпаки, розбалансована грошова система порушує кругообіг доходів і витрат, паралізує життєву силу суспільства, викликаючи різкі коливання рівня виробництва, зайнятості, цін.

Грошово-кредитну політику часто називають монетарною політикою; це політика в сфері управління кількістю грошей в обігу.

Підвищена увага до грошово-кредитної політики, як інструмента забезпечення "вічного процвітання", яка панувала в 20-х роках, змінилася після кризових потрясінь 30-х років загальним песимізмом і недовірою до ефективності грошово-кредитного регулювання.

В 50-х роках у західних країнах відбувся новий перебіг подій. На цей раз в бік різкої активізації грошово-кредитних інструментів. Гроші знову зайняли провідне місце в програмах економічної стабілізації, але



погляди відносно оптимальної стратегії використання грошових інструментів були різко полярними.

На сьогодні теоретичні проблеми грошово-кредитної політики також є полем для гострих дискусій між різними економічними школами.

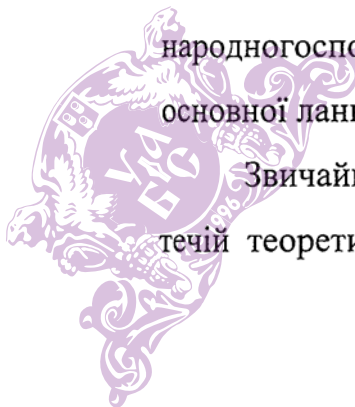
Головний водорозділ полягає між кейнсіанським підходом, який втілює ідеї оперативного використання грошей, як інструмента щоденного управління економічною кон'юнктурою та стимулювання економічного росту, і монетаризмом, який засуджує подібні маніпуляції в грошовій сфері, що ведуть, на думку авторів цієї доктрини, до посилення виробничих протиріч і диспропорцій та декларують дії стихійних ринкових стабілізаторів.

Теорія кейнсіанства, як відомо, сформувалась у 30-40 роках і швидко зайняла провідне місце в теоретичній літературі і програмах економічної політики.

Монетаризм на арену вийшов пізніше, в середині 50-х років і довгий час був об'єктом скептичного відношення та нападів з боку академічних та правлячих кіл провідних держав. Проголосивши лозунг "гроші мають значення" монетаристи дали сильний імпульс розвитку грошових досліджень.

Прибічники цього напрямку звинуватили ортодоксальних кейнсіанців у ігноруванні важливої ролі грошових факторів у відтворювальному процесі і проведенні явної проінфляційної політики. Особлива увага приділялась вивченню різних ефектів і народногосподарських наслідків грошових зрушень, виділивши в якості основної ланки динаміку грошової маси.

Звичайно, полеміка кейнсіанців і монетаристів - це лише одна із течій теоретичних уявлень про гроші. Ця полеміка ніяким чином не



вичерпує всієї гами складних проблем у сучасній грошово-кредитній теорії.

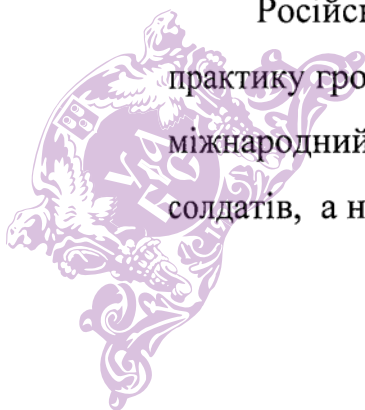
Теорія грошей, як відомо, народилася задовго до виникнення кейнсіанства і має багатовікову історію. Фундаментальні проблеми грошей були підняті в працях класиків західної політичної економії А.Сміта та Д.Рікардо. Потім були підтверджені, узагальнені і перероблені іншими великими економістами-теоретиками XIX - XX ст.: Дж.С.Міллем, С. Джевонсом, Л.Вальрасом, А.Маршалом та багатьма іншими.

Прихильники монетариської теорії, відповідно до якої кількість грошей в обігу визначає рівень цін та економічну активність на короткостроковий період, пропонують мінімальне втручання уряду в економіку, а здійснення всіх регулюючих процесів на грошово-кредитному ринку, на їх думку, повинно здійснюватися на ринкових засадах.

Гроші виконують і інформативну функцію. Їх часто називають "мовою ринку", оскільки вся статистична, комерційна та виробнича інформація щодо процесів, що відбуваються в економіці, розглядається через вартісні показники у їх грошовому вираженні.

Гроші - досить нестійкий і найбільш вразливий елемент економіки. За висловом видатного фахівця у галузі грошей Дж.М. Кейнса, не існує "надійнішого" засобу, здатного повністю розвалити не лише економіку, а і з нею суспільну структуру держави, ніж грошова система.

Російський міністр С.Ю.Вітте, який вніс вагомий внесок у теорію і практику грошових відносин, стверджував, що сила будь-якої держави, її міжнародний авторитет визначаються не кількістю гармат і чисельністю солдатів, а насамперед, стійкістю грошової системи.



Починаючи з XVI століття актуальною була і залишається кількісна теорія грошей, яка полягає не лише у визначенні співвідношення між наявною грошовою масою і номінальною величиною валового внутрішнього продукту, а й створює відповідно методологічну основу для характеристики принципів формування вартості грошей. В період заснування цієї теорії її представники виходили з представницького характеру вартості грошей, яка визначала кількісне співвідношення товарів, що обертаються, до грошової маси, що знаходиться в обігу.

Ідеї кількісної теорії грошей дуже аргументовано викладені в працях І.Фішера, який надає математичні обґрунтування залежності рівня цін від грошової маси, що обслуговує товарооборот. В економічних колах цю залежність називають формулою І.Фішера:

$$MV = PV, \quad (1)$$

де M - кількість грошей в обігу;

V - швидкість обігу грошей;

P - рівень цін;

V - реальний валовий продукт.

Вказана залежність є теоретичною і неодноразово уточнювалася в зарубіжній і вітчизняній літературі, зокрема, в роботах Єпіфанова А.О., Науменкової С.В., Сало І.В. [46, 93].

Тому не випадково, що й на Україні із започаткуванням ринкових перетворень, появою національного грошово-кредитного ринку постійно дискутується питання в різних економічних колах, структурах виконавчої та законодавчої влад щодо забезпеченості ринку грошовою масою, яка кількість грошей повинна бути оптимальною, яка грошово-кредитна політика жорстка, виважена чи послаблена і взагалі чи є грошово-кредитна політика в Україні?

Відповіді на ці та інші питання, на наше переконання, слід шукати не в політичних дискусіях, а в глибокому й послідовному вивченні економічної теорії та дослідженні й аналізі економічної практики.

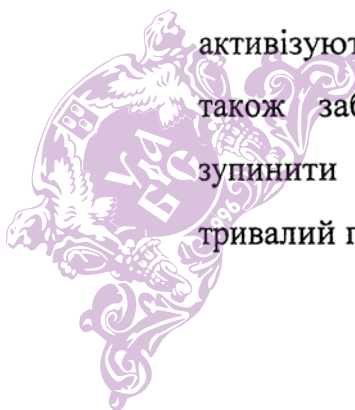
Основною метою проведення грошово-кредитної політики держави є реалізація системи заходів у сферах грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання економічного росту, стримування інфляції, забезпечення зайнятості та вирівнювання платіжного балансу.

Цілі грошово-кредитної політики визначаються в залежності від рівня розвитку економічних взаємовідносин у державі. Їх можна поділити на 3 групи: стратегічні, проміжні та тактичні.

Стратегічні - це ключові цілі в загальнодержавній економічній політиці: зростання зайнятості, збалансування платіжного балансу, зростання виробництва, забезпечення стабільності цін і т.ін.

Проміжні цілі грошово-кредитної політики - це зміни в певних економічних процесах, які повинні сприяти досягненню стратегічних цілей. Так, якщо метою загальноекономічної політики визначено економічне зростання при скороченні безробіття, то проміжною метою в даному випадку повинно бути поживлення економічної кон'юнктури. Проміжні цілі якби доповнюють стратегічні і конкретизують їх.

Особливістю проміжних цілей є їх дія протягом тривалого періоду, впродовж якого може бути доведена їх ефективність. Наприклад, активізація кон'юнктури ринку шляхом зростання грошової маси або зниження відсоткових ставок у короткостроковому періоді може спричинити зростання попиту та цін, і лише за умови, що ці заходи активізують інвестиційні процеси, - зростання виробництва. Можливе також забезпечення збільшення пропозиції, що, в свою чергу, повинно зупинити зростання цін і стабілізувати їх, але для цього необхідно тривалий період часу.



Тактичні цілі полягають у регулюванні ключових економічних перемінних через банківську систему управління грошовою масою, відсотковою ставкою, валютним курсом і забезпечують досягнення проміжних цілей.

Основними ознаками тактичних цілей є їх короткостроковість, реалізація виключно оперативними заходами центрального банку та багатоаспектність. Ці особливості значно ускладнюють вибір методів та механізмів реалізації тактичних цілей грошово-кредитної політики.

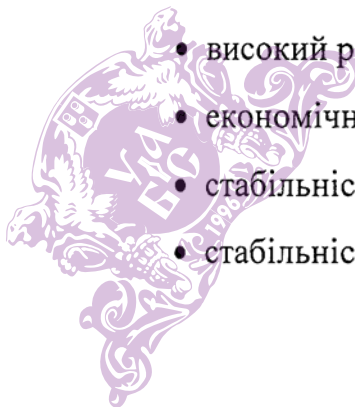
Якщо зміна грошової маси впливає на зміну сукупного попиту і макроекономічні показники, то зміни відсоткової політики та валютного курсу можуть вплинути не тільки на сукупний попит, а й на інтереси окремих економічних суб'єктів і зумовити структурні зміни в економіці.

В зв'язку з цим, вирішення основних регулятивних завдань залежить від правильного поєднання тактичних цілей. Наприклад, через зміну відсоткової ставки та валютного курсу можна нейтралізувати інфляційний тиск від зростання грошової маси в обігу.

Вибір методів та інструментів грошово-кредитної політики повинен бути прерогативою центрального банку, тобто відмінність стратегічних та проміжних цілей грошово-кредитної політики від тактичних повинна полягати в тому, що тактичні цілі реалізує центральний банк держави.

Для прикладу розглянемо практику грошово-кредитного регулювання в США. Федеральна Резервна Система США визначає шість основних цілей проведення грошово-кредитної політики. Це:

- високий рівень зайнятості;
- економічне зростання;
- стабільність цін;
- стабільність відсоткових ставок;



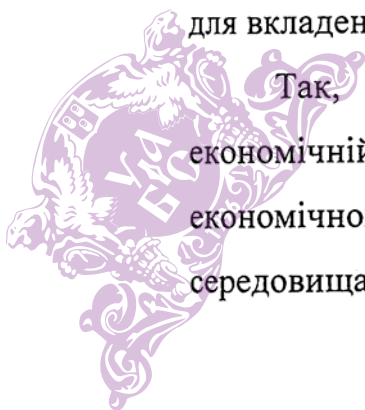
- стабільність на фінансових ринках;
- стабільність на валютних ринках.

Кожна з цих цілей є дуже важливою для суспільства і владні структури ставлять перед собою завдання реалізувати їх максимально повно, але за допомогою лише грошово-кредитної політики одночасно досягти всіх цілей неможливо. Тому, зважаючи на значний досвід США у сфері грошово-кредитного регулювання, розглянемо вказані цілі більш детально.

Високий рівень зайнятості бажаний, але яка межа цього рівня? При якому рівні можна сказати, що економіка працює за повної зайнятості? Чи можна розглядати це явище за умови, що безробіття дорівнює нулю? На наш погляд, однозначну відповідь на ці питання дати дуже складно. Метою високого рівня зайнятості повинен бути рівень безробіття, що перевищує нуль, але дорівнює пропозиції на працю і відповідає зайнятості, за якої попит на працю дорівнює пропозиції праці. Такий рівень в економічних колах називають природним рівнем безробіття.

Економічне зростання дуже тісно пов'язано із метою високого рівня зайнятості, тому що підприємства більш інтенсивно вкладають кошти в інвестиції для підвищення продуктивності праці. Тобто коли рівень безробіття низький, спостерігається економічне зростання. Економічне зростання можливе й через політику прямого заохочення суб'єктів господарювання здійснювати інвестиції або заохочувати людей заощаджувати, що дає можливість підприємствам збільшувати кошти для вкладень.

Так, наприклад, політика Р.Рейгана була побудована на економічній концепції пропозиції, спрямованій на прискорення економічного зростання через створення сприятливого податкового середовища для підприємств, що здійснили інвестиції в обладнання,



устаткування, модернізацію виробництва, і для середнього платника податків, щоб він міг більше заощаджувати.

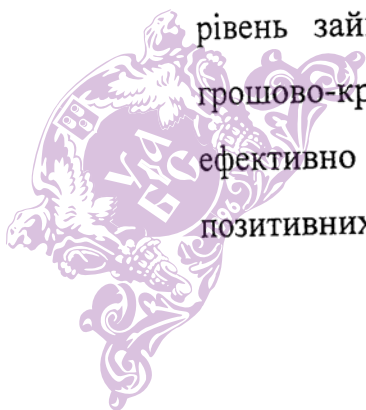
Стабільність цін бажана, тому що інфляція створює стан невизначеності в економіці, ускладнює планування на майбутнє, може загострювати соціальну напруженість у суспільстві.

Стабільність відсоткових ставок є важливим елементом розвитку економічних процесів, тому що різкі коливання відсоткових ставок можуть створювати невизначеність і не дають можливості здійснювати довгострокові прогнози розвитку.

Стабільність фінансових ринків забезпечується через стабільність відсоткових ставок, тому що їх коливання створює велику напругу для фінансових інститутів. Підвищення відсоткових ставок призводить до втрат капіталу за довгостроковими облігаціями, але може призвести й до банкрутства фінансових організацій, що володіють такими паперами.

Стабільність на валютних ринках означає, що запобігання значним коливанням вартості національної валюти дає можливість суб'єктам економічного ринку планувати заздалегідь купівлю або продаж товарів за кордоном, тобто ефективно вести експортно-імпортні операції.

Незважаючи на те, що окремі цілі пов'язані між собою (висока зайнятість поєднується з економічним зростанням або стабільність відсоткових ставок із стабільністю фінансових ринків), не завжди таке поєднання має місце. Так, мета досягнення стабільності цін часто суперечить таким цілям як стабільність відсоткових ставок та високий рівень зайнятості у короткостроковому періоді. Тому, здійснюючи грошово-кредитну політику, необхідно вибирати, яким чином найбільш ефективно можна поєднати протилежні цілі з метою досягнення позитивних результатів у її проведенні.



Застосування того чи іншого інструмента регулювання грошово-кредитного ринку (проведення грошово-кредитної політики) залежить від історичних традицій використання фінансових інструментів у державі, розвинутості ринкових відносин, наявності банківсько-фінансових установ, загальнодержавного стану економіки, врегульованості питань фіскальної політики і т.ін.

Основними монетарними інструментами, за допомогою яких забезпечується проведення центральними банками грошово-кредитної політики в тій чи іншій країні в залежності від її економічного розвитку, є:

- встановлення "кредитних стель" на кредитні вкладення;
- встановлення мінімальних обов'язкових резервів для комерційних банків;
- здійснення операцій на відкритому ринку;
- здійснення операцій на валютному ринку;
- регулювання імпорту та експорту товарів;
- випуск депозитних сертифікатів центрального банку.

Детально суть і практика використання кожного із названих інструментів в Україні будуть розглянуті в другому розділі роботи.

1.2. Інституційні засади проведення грошово-кредитної політики в Україні

Законом України "Про Національний банк України" визначено:

"Грошово-кредитна політика - комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості" [111].

Як бачимо, цілі грошово-кредитної політики в Україні практично співпадають із цілями її проведення у високорозвинених в економічному відношенні країнах світу.

Для проведення грошово-кредитної політики в Україні інституційна основа з'явилася зі створенням банківської системи та національного грошово-кредитного ринку, оформленням діяльності Національного банку України у цій сфері відповідним документом: "Основні напрями (орієнтири) грошово-кредитної політики та проведення реформи грошової системи України".

Проведення грошово-кредитної політики, як одної із основних складових механізму економічного регулювання, ставить ряд вимог до рівня розвитку та якості функціонування банківської системи.

Незалежна банківська система України була створена в 1991 р. відповідно до Закону України "Про банки та банківську діяльність", прийнятого Верховною Радою України 20 березня 1991 року.

Відповідно до вказаного Закону банківська система України є дворівневою і складається із Національного банку України - перший рівень та комерційних банків - другий рівень.

У вказаному Законі визначено, що Національний банк є центральним банком держави, її емісійним центром, проводить єдину державну політику в галузі грошового обігу, кредиту, зміцнення національної грошової одиниці, визначення її курсу відносно валют інших держав. Національному банку належить монопольне право на випуск грошей в обіг, а також випуск грошових знаків.

Для реалізації своєї функції щодо управління грошово-кредитним ринком Національний банк України одержав право:

- встановлювати рівень резервних вимог для комерційних банків;
- видавати комерційним банкам кредити на строк за домовленістю;



- купувати та продавати цінні папери, що випускаються державою;
- видавати кредити банкам під заставу векселів та цінних паперів;
- купувати і продавати іноземну валюту та платіжні документи в іноземній валюті;
- випускати в обіг та регулювати кількість грошей, що знаходяться в обігу;
- встановлювати відсоткові ставки за кредитами, що надаються комерційним банкам.

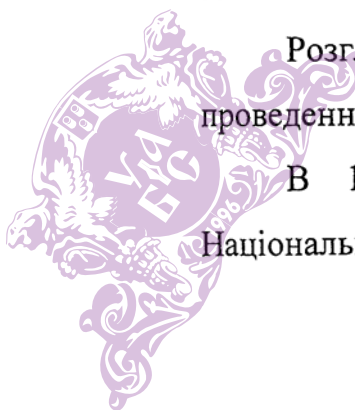
Виходячи із цих функцій Національний банк України і розпочав роботу по управлінню грошово-кредитним ринком. При цьому слід мати на увазі, що в цей період Україна продовжувала знаходитися в «рублевій» зоні, і в якості грошової одиниці використовувався російський рубль.

Національний банк України пройшов кілька етапів регулювання грошово-кредитного ринку, використовуючи поступово через відповідні монетарні інструменти функції, передбачені для нього Законом України «Про банки та банківську діяльність».

В 1991 р. було лише закладено фундамент функціонування Національного банку України як центрального банку держави. В цей період ще не було створено відповідної його структури. Банківська система лише створювалася. Власна нормативна база Національного банку була відсутня. При здійсненні контролю за діяльністю комерційних банків, які створювалися, використовувалися нормативні акти колишнього Держбанку СРСР.

Розглянемо еволюцію створення грошово-кредитної системи та проведення грошово-кредитної політики.

В 1992 р. відповідно до “Основних напрямів діяльності Національного банку на період до запровадження національної валюти”,

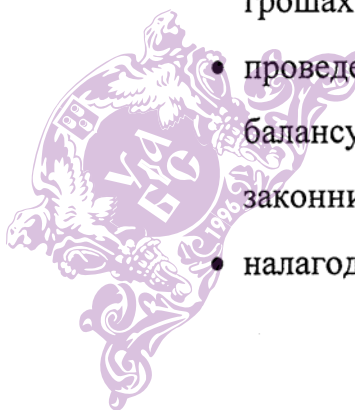


які були розроблені Національним банком згідно з рішенням Верховної Ради України від 24 березня 1992 року і схвалені Комісією Верховної Ради України з питань планування бюджету, фінансів і цін 11 травня 1992 року, його робота здійснювалася за наступними напрямками :

- організаційно-технічна підготовка до запровадження українського карбованця в безготівковий обіг та створення на його основі національної грошової системи України;
- проведення грошово-кредитної політики, направленої на стабілізацію національної валюти.

У зв'язку з необхідністю створення відповідних умов для впровадження національної валюти та, враховуючи рекомендації Міжнародного валютного фонду, членом якого Україна стала в 1992 р., грошово-кредитна політика Національного банку в період підготовки і після введення в безготівковий обіг українського карбованця передбачала:

- здійснення банківської підтримки економічних реформ;
- перехід до кредитної підтримки виробників, виходячи з конкретних результатів їх господарсько-фінансової діяльності;
- поглиблення реструктуризації кредитних вкладень шляхом збільшення кредитів комерційних банків на довгострокові цілі;
- проведення монетарної політики для підтримки купівельної спроможності грошей шляхом обмеження зростання кредитних вкладень та виходячи із оптимального задоволення економіки в грошах і підвищення рівня відсоткових ставок;
- проведення заходів, направлених на подолання дефіциту платіжного балансу України з державами, що використовували рубль як законний засіб платежу;
- налагодження системи валютного регулювання;



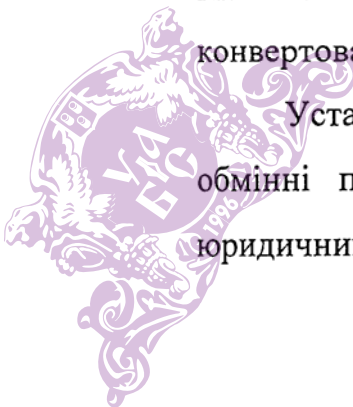
- вдосконалення механізму розрахунків між постачальниками і покупцями України та за її межами;
- впровадження нового порядку касового виконання державного бюджету.

7 листопада 1992 р. був виданий Указ Президента України «Про реформу грошової системи України». Відповідно до вказаного Указу Президента України Кабінет Міністрів України і Національний банк України прийняли Постанову від 8 листопада 1992 р. № 610-2 «Про реформу грошової системи України». Пунктом 2 Указу Президента передбачалося, що починаючи з 16 листопада 1992 року єдиним законним засобом платежу на території України стає український карбованець, представником якого в готівковому обігу виступає купон Національного банку України.

Указом передбачалося, що грошові знаки (банкноти та казначейські білети і монети) в рублях могли використовуватися в Україні як засіб платежу в порядку, визначеному постановою Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 28 грудня 1991 року № 378 «Про заходи у зв'язку з введенням в обіг купонів багаторазового використання», лише до 23 години 12 листопада 1992 року.

Після 23 години 12 листопада 1992 р. усі платежі в Україні провадяться лише в українських карбованцях (у готівковому обігу - в купонах Національного банку України та монетою в копійках), за винятком випадків, коли дозволяється використання вільно конвертованої валюти.

Установи банків, розташовані на території України, їхні філії та обмінні пункти протягом 13-15 листопада 1992 р. приймали від юридичних і фізичних осіб рублеву готівку для її обміну на купонну або



зарахування на вклади та рахунки в українських карбованцях у співвідношенні один до одного без обмеження сум.

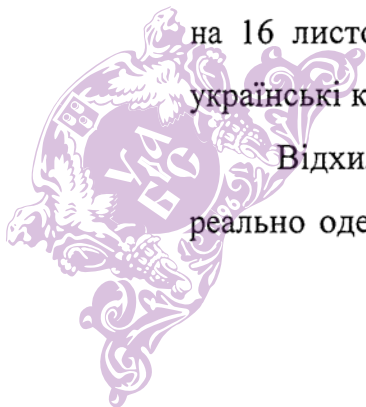
Усі господарюючі суб'єкти, установи й організації, розташовані на території України, були зобов'язані протягом 13-15 листопада 1992 р. заактувати та здати до кас установ банків усю наявну рублеву готівку з пред'явленням першого примірника акта про інвентаризацію каси станом на 15 листопада 1992 року.

Ощадний банк України та інші комерційні банки до 20 листопада 1992 р. подали установам Національного банку України звіти про суму прийнятої до обміну та зарахування на рахунки рублевої готівки, а також загальну суму вилученої з обігу рублевої готівки станом на 15 листопада 1992 року.

Установи банків, розташовані на території України, були зобов'язані здійснити протягом 13-15 листопада 1992 р. переоцінку залишків на рахунках усіх юридичних і фізичних осіб з рублевого обчислення на українські карбованці у співвідношенні один до одного без обмеження сум залишків. У такому ж співвідношенні переоцінювалися залишки заборгованості, інші активи та пасиви банків.

Облік, звітність і баланси всіх господарюючих суб'єктів, установ і організацій, розташованих на території України, починаючи з 16 листопада 1992 р. провадилися тільки в українських карбованцях. Вказані суб'єкти, установи й організації були зобов'язані скласти баланс станом на 16 листопада 1992 року. Дебіторсько-кредиторська заборгованість і кошти в дорозі, що обліковувалися на балансах станом на 16 листопада 1992 р., переоцінювалися з рублевого обчислення в українські карбованці у співвідношенні один до одного.

Відхилення суми дебіторсько-кредиторської заборгованості від реально одержаних коштів чи проведених платежів після 16 листопада



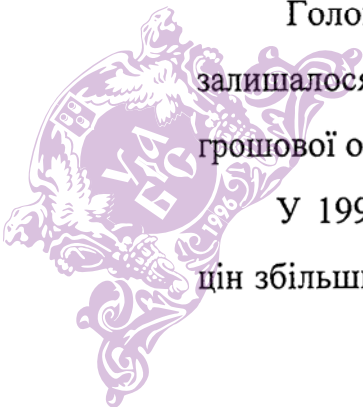
1992 р. було віднесено на результати фінансової діяльності (прибутки чи збитки).

Виконання укладених господарських, торговельних, фінансово-кредитних та інших угод у межах України, розрахунки за якими передбачено в рублях, здійснювалися в українських карбованцях, а погашення цінних паперів та виплати відсотків і дивідендів за ними - у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України і Національним банком України.

Починаючи з 16 листопада 1992 р. грошові перекази та платежі за межі України проводилися в режимі валютних розрахунків через кореспондентські рахунки Національного банку України та комерційних банків. Рублева виручка, що надходила на адресу юридичних і фізичних осіб України (як резидентів, так і нерезидентів), підлягала обов'язковому продажу установам банків, розташованим на території України. Національний банк України купував валюту за курсом покупця, що встановлювався ним на підставі попиту та пропозиції рублів. Комерційні банки мали право встановлювати власні курси покупця з відхиленням від курсу Національного банку України в межах не більш як 2,5 %. Національний банк України взяв на себе зобов'язання забезпечити купівлю та продаж рублів комерційним банкам відповідно до встановленого ним курсу. Взаємний обмін купонної та рублевої готівки повинен був здійснюватися лише через установи банків та обмінні пункти, які мали ліцензію Національного банку України.

Головною проблемою банківської системи України у 1993 р. залишалося подолання гіперінфляції та стабілізація національної грошової одиниці.

У 1992 році темпи інфляції перевищили 900 %, індекс оптових цін збільшився проти 1991 р. у 25 разів, а роздрібних цін - у 13 разів.



Це призвело до різкого падіння економічної активності виробництва і життєвого рівня населення, до втрати інтересу заробляти і зберігати гроші.

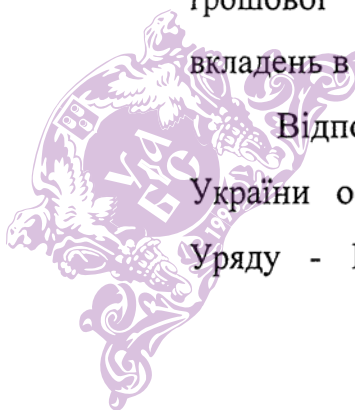
Значною мірою ці процеси були обумовлені розладнанням системи управління виробництвом і інвестиційною сферою, монопольним становищем окремих державних структур, послабленням контролю за діяльністю підприємств державного сектора.

Посиленню інфляційних процесів сприяли додаткові вливання грошей в економіку через кредитну систему. Кредитні вкладення банків України за 1992 р. зросли у 27 разів, а емісія грошей готівкою у порівнянні з 1991 р. - у 47 разів. Ця тенденція продовжувалася й у 1993 р.

Досвід 1992 р. засвідчив, що вирішити проблеми виробництва і соціальної сфери інфляційними заходами неможливо, цей шлях веде у безвихідь. У той же час відзначалося, що продовження інфляційної політики у 1993 р. може прискорити темпи інфляції навіть у порівнянні з 1992 р. і мати дуже негативні наслідки для економіки України, затягнувши кризу на довгі роки.

У зв'язку з цим необхідною умовою стабілізації економіки України в 1993 р. було визначено зниження темпів інфляції, не менше як у 2-2,5 рази. Тільки за таких умов була можливість з'явитися перспективам виходу економіки з кризи і стабілізації національної грошової одиниці. Це вимагало суттєвого обмеження кредитних вкладень в економіку і жорсткого виконання державного бюджету.

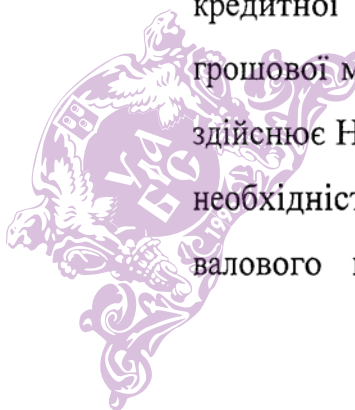
Відповідно до ухвалених і затверджених Верховною Радою України основних документів, що регулюють економічну політику Уряду - Планом дій Уряду і індикативним планом (прогнозом)



економічного і соціального розвитку України на 1993 р., Національний банк України у грошово-кредитній політиці на 1993 р. визначив такі цільові орієнтири:

- зниження темпів інфляції на кінець року до 5-8 % на місяць шляхом обмеження грошової маси в обігу і забезпечення на цій основі зміцнення купоно-карбованця та стабілізації його курсу;
- запровадження ефективної системи обслуговування державного бюджету, що виключає автоматичне використання кредитів для покриття дефіциту бюджету, його нарощування понад суми, встановлені Верховною Радою України на 1993 р., і передбачає розвиток нових цивілізованих форм залучення коштів - через державні цінні папери;
- надання цільової кредитної підтримки виробництву для структурної перебудови економіки і пріоритетним напрямом інвестиційної політики;
- створення ефективно діючої національної платіжної системи з використанням електронних розрахунків, нормалізація організації готівкового обігу;
- поліпшення діяльності банківської системи, її надійності і контролю за комерційними банками, розвиток банківського аудиту;
- підготовка до проведення грошової реформи і впровадження в обіг національної грошової одиниці - гривні.

Для забезпечення виконання поставлених цілей грошово-кредитної політики у 1993 р. передбачається регулювання обсягів грошової маси в обігу шляхом обмеження первинної емісії грошей, що здійснює Національний банк України. У зв'язку з цим: постала нагальна необхідність на основі прогнозованих індексів цін і реальних обсягів валового національного продукту щоквартально визначати цільові



орієнтири зростання грошової маси і уточнені обсяги кредитних вкладень.

Для цього було необхідно, щоб Уряд чітко визначив конкретні кроки щодо лібералізації цін і державні витрати, пов'язані з підтримкою соціальної сфери, надавав Національному банку України прогнози зростання цін на кожний квартал з розподілом за місяцями. Розрахунки кількісних параметрів збільшення грошової маси в обігу на 1993 р. проводилися з урахуванням поетапного зниження інфляції в Україні.

Визначені орієнтири зниження інфляції в Україні були побудовані на основі розрахунків зростання цін в цілому за рік, передбачених Планом дій Уряду та індикативним планом (прогнозом) економічного і соціального розвитку України на 1993 р., і не враховували можливе зростання цін на енергоносії, які ввозяться з Росії, та пов'язане з цим загальне зростання внутрішніх цін в Україні, що могло внести корективи до прогнозів Національного банку України.

Таблиця 1

Середньомісячні темпи зростання інфляції та грошової маси в Україні в 1993 р.

	I Квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	V середньому за рік
Інфляція (індекс цін), %	35-40	10-15	5-12	3-8	14-19
Грошова маса (M2), %	15-20	7-13	5-10	2-7	8-13

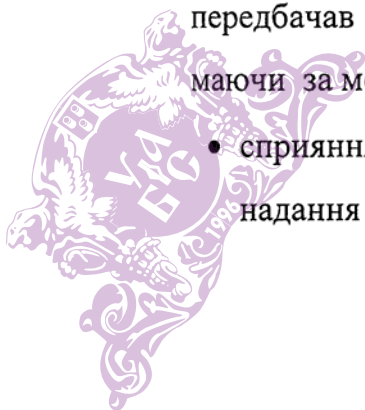
Нижня межа передбачала жорсткий варіант обмеження грошової маси, що є близьким до заявленого рівня у Плані дій Уряду на 1993 р., верхня межа враховувала обмежену кредитну підтримку виробництва і орієнтувала на індикативний план (прогноз) економічного і соціального розвитку України на 1993 р.

Національний банк України виходив з того, що надмірно жорстка грошово-кредитна політика, яка не враховує структурні особливості економіки, може посилити і без того тяжку економічну кризу, спровокувати подальше падіння виробництва та інвестицій. У зв'язку з цим Національний банк України встановив щомісячний контроль за динамікою грошової маси і кредитних вкладень, провів аналіз монетарних тенденцій і розробив необхідні пропозиції щодо вдосконалення антиінфляційних заходів. Окрім того, щоквартально визначався припустимий рівень первинної емісії засобів платежу, які направлялися на кредитування Уряду, включаючи покриття кредитами дефіциту бюджету і внутрішнього державного боргу та на рефінансування комерційних банків, в тому числі за урядовими програмами.

На 1993 р. нарощування первинної емісії грошей за попередніми розрахунками прогнозувалось у розмірі 3,5 - 4,0 трлн.крб. з досягненням кредитної "стелі" на кінець року – 6,0-6,5 трлн.крб. і розподілом за кварталами: I квартал – 4,0 трлн.крб., II квартал - 4,7-5,0 трлн.крб., III квартал - 5,4-5,7 трлн.крб., IV квартал - 6,0-6,5 трлн.крб.

Національний банк України разом з Кабінетом Міністрів передбачав удосконалити використання централізованих кредитів, маючи за мету:

- сприяння процесам структурної перебудови економіки шляхом надання через комерційні банки кредитів Національного банку

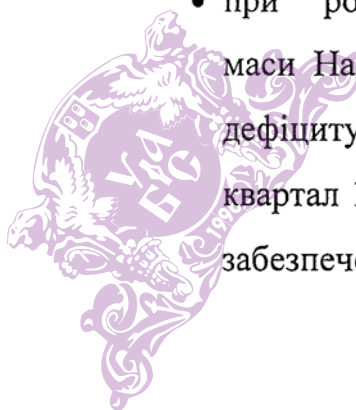


підприємствам, що мають програми інвестиційного характеру, а також на цільові програми, які забезпечуються конкретними зобов'язаннями підприємств по випуску продукції і державним замовленням. Для цього були встановлені обсяги довгострокового рефінансування комерційних банків Національним банком України в 1993 р. у розмірі 430 млрд.крб.;

- щоквартальне затвердження граничних рівнів централізованого кредитування Уряду і комерційних банків і контроль за їх використанням.

Виходячи з того, що кредити Міністерству фінансів України мають велику питому вагу і є вагомим чинником збільшення грошової маси, було внесено зміни у взаємовідносини Національного банку України та Міністерства фінансів України щодо обслуговування дефіциту бюджету, а саме:

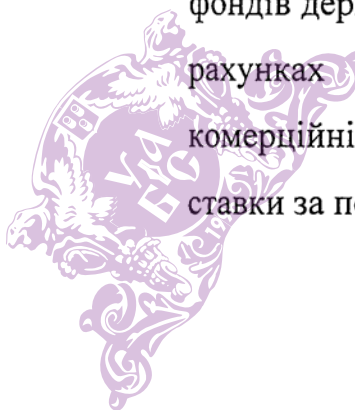
- у 1993 р. кредити Міністерству фінансів України надавалися суворо відповідно до рішень Верховної Ради України з цього питання;
- з 1 червня 1993 р. було запроваджено порядок касового виконання бюджету, який передбачав фінансування витрат бюджету суворо в межах фактичних надходжень і виключав автоматичне кредитування дефіциту бюджету;
- внутрішньорічний розрив у надходженнях і видатках бюджету частково, до 10 % кварталних обсягів, покривався за рахунок кредитів Національного банку України на договірних умовах;
- при розробленні прогнозованих розрахунків зростання грошової маси Національний банк України враховував тенденції зниження дефіциту бюджету протягом року і обмеження його на четвертий квартал 1993 р. у розмірі 6 % валового національного продукту. Для забезпечення такого орієнтира Національний банк України вважав



за необхідне обмежити обсяги кредитування дефіциту бюджету в 1993 р. граничним рівнем, затвердженим Верховною Радою України в сумі 983 млрд.крб., у тому числі за кварталами: I квартал - 369 млрд.крб., II квартал - 250 млрд.крб., III квартал - 205 млрд.крб., IV квартал - 159 млрд.крб.

Національний банк України вважав, що Уряд України повинен більш чітко визначати квартальні суми (стелі) бюджетного дефіциту і вживати заходів щодо формування цивілізованої системи обслуговування внутрішнього державного боргу. Однак практика підтвердила недоцільність покриття всієї суми дефіциту бюджету України за рахунок кредитів Національного банку, а також фінансування бюджетних витрат через кредитну систему понад встановленої Верховною Радою України суми дефіциту бюджету. У формуванні джерел покриття дефіциту державного бюджету основну частку - 50-55 % - повинні були становити короткострокові та середньострокові державні цінні папери на умовах, визначених для вкладників.

В цей час Національний банк України та Кабінет Міністрів уклали угоду, що регламентувала умови виконання Національним банком функцій з обслуговування державного боргу і касового виконання бюджету відповідно до Закону України "Про банки і банківську діяльність". Було розроблено механізм обслуговування Національним банком як державного бюджету, так і позабюджетних фондів та інших фондів державного призначення, згідно з яким усі кошти на відповідних рахунках відносилися до фонду державних ресурсів і за якими комерційні банки повинні були сплачувати відсоткову ставку не нижче ставки за поточними вкладами Ощадного банку України.

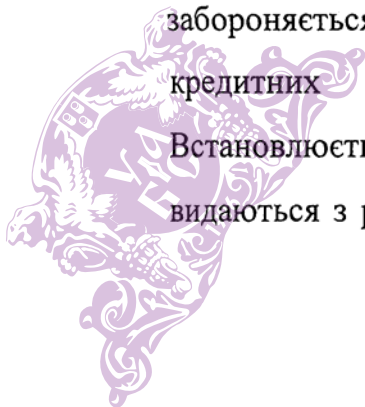


В цей період починає розвиватися міжбанківський ринок кредитних ресурсів. З метою його впорядкування Національний банк України зобов'язав комерційні банки:

- встановити порядок, згідно з яким міжбанківські кредитні депозити у першу чергу повинні бути запропоновані Національному банку України;
- забезпечити раціональне вкладення кредитних ресурсів у розвиток економіки України, спрямовуючи їх у першу чергу на задоволення потреб пріоритетних галузей економіки відповідно до державної програми структурної перебудови економіки;
- надавати короткострокові кредити (не більше як на 3 місяці) на покриття тимчасової потреби в коштах;
- вивільнити кредити, вкладені в запаси готової продукції, для покриття фінансових проривів господарств та проведення державних заліків взаємної заборгованості.

З метою ефективного використання кредитних ресурсів закладами населення та враховуючи, що значна їх частина сформована за рахунок внутрішнього державного боргу, було встановлено порядок, згідно з яким Ощадний банк передавав Національному банку України за плату частину коштів з приросту вкладів населення (у подальшому - всю суму вкладів) за обліковою ставкою для потреб цільової кредитної підтримки державою окремих галузей господарства.

В цей час відбувається удосконалення механізму рефінансування комерційних банків Національним банком України. Зокрема, забороняється перепродаж одним комерційним банком іншим банкам кредитних ресурсів, отриманих від Національного банку. Встановлюється обмеження банківської маржі за кредитами, що видаються з ресурсів Національного банку. В другій половині 1993 р.



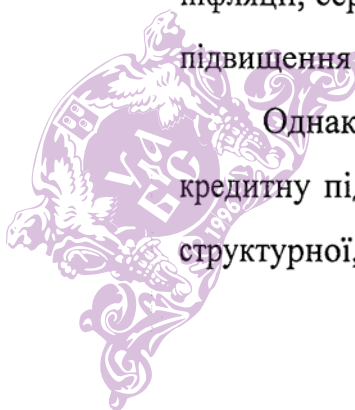
запроваджується порядок рефінансування комерційних банків шляхом розподілу первинної емісії грошей, вносяться суттєві зміни в практику встановлення резервних вимог. Політика Національного банку України у вирішенні цього питання була орієнтована, перш за все, на підвищення ефективності всієї системи та стимулювання інвестиційної активності комерційних банків.

Важливе значення мало встановлення порядку, за яким комерційні банки станом на 1 і 15 число кожного місяця у триденний термін здійснювали регулювання депонованих сум у фонді регулювання кредитних ресурсів за рахунок коштів, що були залучені ними самостійно. Залежно від джерел формування коштів були встановлені такі нормативи:

- кошти державних та позабюджетних фондів - 60 %,
- кошти місцевих бюджетів та державних страхових компаній - 40%,
- кошти на розрахункових та поточних рахунках юридичних осіб - 25 %,
- вклади населення та депозити - 20%.

Особливо слід відзначити, що в цей період Національний банк України розпочинає роботу щодо поступового переходу до реальних відсоткових ставок. У травні 1993 р. облікова ставка за кредитами Національного банку України встановлюється у розмірі 20 % на місяць з наступним регулюванням її рівня з урахуванням поточної інфляції, середніх відсоткових ставок за кредитами комерційних банків і підвищення їх у країнах рублевої зони.

Однак в цей же час Національний банк України продовжує кредитну підтримку державних програм за пріоритетними напрямками структурної, інвестиційної, аграрної, конверсійної політики,



встановлюючи помірну плату за кредит. Національний банк вважав, що рух до позитивної відсоткової ставки повинен здійснюватися шляхом розширення кола клієнтів, що обслуговуються під облікову ставку.

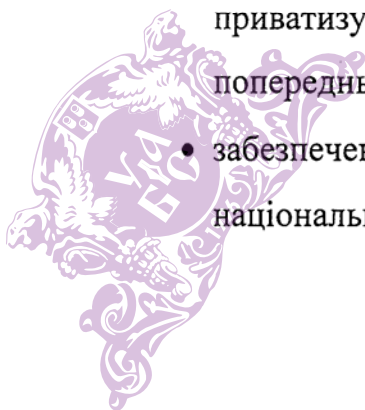
З метою підвищення соціального захисту вкладників, розширення ресурсної бази банківської системи, зниження тиску, що справляв незадоволений попит на споживчий ринок, зміцнення купівельної спроможності українського карбованця Національний банк України передбачав:

- встановлення порядку, згідно з яким Ощадний банк забезпечує щомісячну виплату населенню відсотків за строковими вкладами у розмірі облікової ставки Національного банку, скоригованої на суму проведених витрат, що забезпечують рентабельну діяльність банку, але не більше 20 пунктів облікової ставки;
- проведення політики захисту всіма комерційними банками вкладів населення на рівні, близькому до облікової ставки НБУ, введення плати за користування коштами підприємств і організацій на поточних рахунках;
- впровадження системи обов'язкового страхування заощаджень у комерційних банках.

Для впорядкування ситуації на валютному ринку і захисту національної грошової одиниці Національний банк України вважав за необхідне паралельно із заходами щодо стабілізації внутрішнього грошового обігу здійснювати скорочення обігу на території України іноземної валюти як засобу платежу аж до повної заборони здійснення таких платежів, включаючи розрахунки з нерезидентами, а також запровадження обов'язкового викупу валютних надходжень на рахунки юридичних осіб-резидентів у порядку, встановленому Національним банком України, з подальшим продажем їх на валютному ринку України.

Програма розвитку валютного ринку України передбачала:

- відокремлення Валютної біржі від Національного банку України та створення Міжбанківської валютної біржі;
- розвиток біржової торгівлі шляхом розширення кола валют, що продаються за українські карбованці;
- використання форвардних та ф'ючерсних операцій з метою забезпечення можливості хеджування (страхування) курсових ризиків експортерів та імпортерів;
- у подальшому - організацію валютної торгівлі на інших біржах;
- надання Національним банком України ліцензій на право здійснення операцій з валютними цінностями дилерським компаніям та іншим фінансовим установам;
- підвищення вимог до комерційних банків, які отримують ліцензії на здійснення операцій з валютними цінностями та посилення контролю за додержанням ними вимог ліквідності (у тому числі лімітів відкритої валютної позиції проти українського карбованця) з метою створення умов для розвитку міжбанківської ділінгової торгівлі;
- полегшення доступу на український валютний ринок, у першу чергу як продавців іноземної валюти, нерезидентів;
- лібералізацію правил використання карбованців нерезидентами з наданням їм права використання карбованцевих рахунків для здійснення інвестицій (у тому числі в підприємства, що приватизуються) у разі, якщо карбованці були отримані в результаті попереднього інвестування або продажу банкам іноземної валюти;
- забезпечення більш високих відсоткових ставок за депозитами в національній валюті порівняно з депозитами резидентів та



нерезидентів у іноземній валюті в українських банках, щоб підвищити попит на національну валюту.

На кінець I півріччя 1993 р. щомісячний оборот валютного ринку склав 150-200 млн.дол. США та 70-80 млрд.рублів, а до кінця року зріс в 1,7-1,9 рази.

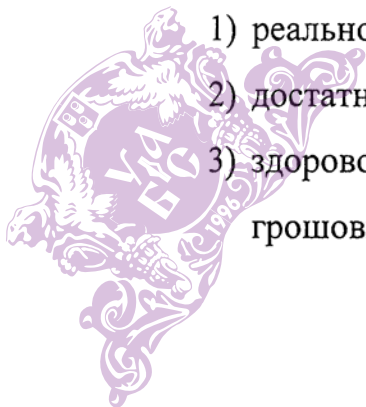
Шляхом жорсткого селективного підходу до надання дозволів на відкриття рахунків у закордонних банках, обмеження прямих та "портфельних" інвестицій за кордоном, а також обмеження вивозу іноземної валюти готівкою, Національний банк України передбачав запобігти відпливу валютних коштів за кордон.

У сфері курсової політики зусилля Національного банку України були спрямовані на:

- визначення реального валютного курсу, який залежить від умов рівноваги платіжного балансу України;
- регулювання офіційного курсу національної валюти з урахуванням поточної інфляції;
- підтримання встановленого курсу національної валюти, як антиінфляційний захід;
- встановлення фіксованого курсу за операціями, що пов'язані з рухом капіталів, включаючи інвестиції в процесі приватизації державного майна.

У вирішенні питань забезпечення повної конвертованості валюти Національний банк України виходив із наявності таких передумов:

- 1) реального валютного курсу;
- 2) достатнього рівня міжнародних ліквідних засобів;
- 3) здорової макроекономічної політики, що забезпечує ліквідацію грошових надлишків;



4) економічної системи, що дає підприємцям змогу своєчасно реагувати на цінові зміни.

У зв'язку з тим, що Україна поки ще не має в наявності жодної з цих умов, а також враховуючи необхідність розвитку ринкових відносин Національний банк України виходив у своїй політиці щодо:

а) конвертованості за поточними операціями:

- з необхідності збереження досягнутого рівня конвертованості українського карбованця, який має бути головним чинником лібералізації зовнішньої торгівлі;

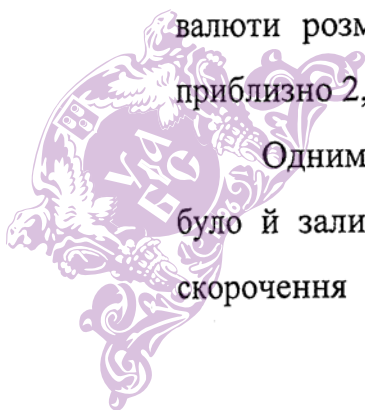
б) конвертованості за операціями, які пов'язані з рухом капіталів:

- з необхідності утримуватися від розширення конвертованості порівняно з існуючим рівнем;
- сприяння здійсненню іноземних інвестицій безпосередньо в національній валюті, що отримана інвесторами в результаті продажу валюти українським банкам.

Для забезпечення необхідного рівня міжнародної ліквідності Національний банк України в 1993 р. розпочав активну роботу з формування системи валютних резервів.

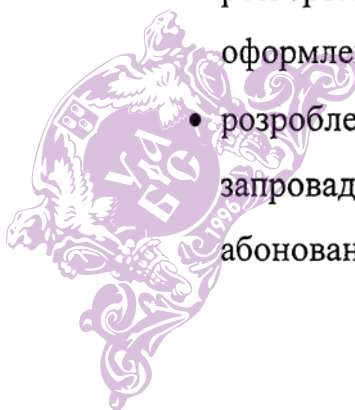
При визначенні розміру офіційних валютних резервів Національний банк України керувався міжнародними стандартами, за якими мінімальний розмір резерву повинен становити не менше трикратного обсягу місячного імпорту за цінами сif. Відповідно до поставлених завдань щодо введення конвертованості національної валюти розмір офіційного валютного резерву повинен був складати приблизно 2,5-3,0 млрд.доларів США.

Одним з пріоритетних завдань Національного банку України було й залишається відновлення надійності платіжної системи і скорочення строків здійснення розрахункових операцій. У зв'язку з цим



виключно важливе значення мала реалізація комплексу заходів, спрямованих на:

- створення національної платіжної системи і здійснення заходів щодо розробки схеми і встановлення строків проходження документів банківськими каналами, посилення фінансової відповідальності комерційних банків за несвоєчасне зарахування коштів на рахунки клієнтів, організації нормування операцій за розрахунками і розробленню відповідних санкцій до банків за порушення нормативів;
- запобігання проникненню у документооборот фіктивних розрахунково-грошових документів з використанням захисту високого ступеня;
- продовження роботи з розвитку чекового обороту, у тому числі для зняття напруженості в забезпеченні готівкою;
- проведення через розрахунково-касові центри тільки міждержавних розрахунків у межах технічного кредиту, обслуговування державного боргу та регулювання залишків взаємних кореспондентських рахунків комерційних банків;
- здійснення усіх розрахунків між клієнтами безпосередньо через кореспондентські рахунки комерційних банків, минаючи Національний банк України. При цьому міжбанківські розрахунки за міжфіліальними оборотами не допускалися;
- запровадження в господарському обороті обігу векселів і розгортання операцій з вексями в банках, проведення оформлення взаємних зобов'язань підприємств вексями;
- розроблення системи електронного обігу грошей в Україні і початок запровадження електронних розрахунків з використанням абионованих каналів зв'язку, включаючи телефонні.



З метою запобігання додаткової емісії грошей через розрахункові канали в 1993 р. була запроваджена жорстка система контролю за станом кореспондентських рахунків комерційних банків. Розмір штрафу за від'ємне сальдо було підвищено до 1 % його суми і припинені активні операції за коррахунками відповідних банків до погашення заборгованості.

Особливо слід відзначити актуальність проблеми створення і розвитку банківського нагляду. В цей період Національний банк України значно посилює нагляд за комерційними банками і, перш за все, за дотриманням ними економічних нормативів, правил і порядку виконання банківських операцій. Зокрема, встановлюються нові економічні нормативи оцінки діяльності комерційних банків, вводиться граничне співвідношення між власними коштами банку та його активами, нові показники ліквідності балансу банку, вимоги щодо кредитних ризиків, обов'язкових резервів і розміру мінімального статутного фонду банківських установ.

Окрім того:

- до кінця 1993 р. банки зобов'язуються сформувати статутний фонд не менше встановленого мінімального розміру, а при невиконанні нормативу їм забороняється проводити банківські операції та відкривати філії;
- підвищуються нормативи обов'язкових резервів для комерційних банків, що розміщуються у Національному банку України, до 25 % від коштів, залучених банками на вклади та депозити;
- вводиться оцінка активів банків у залежності від напрямів використання ресурсів. Через систему коефіцієнтів банки стимулюються до вкладання коштів у галузі, визначені державою як пріоритетні;



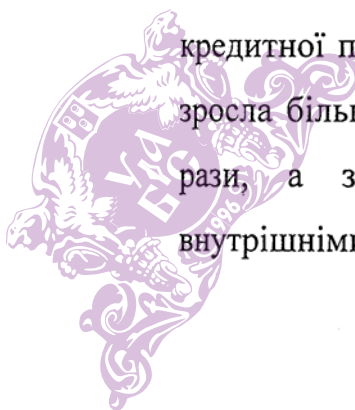
- вводиться оцінка спроможності банків своєчасно здійснювати платежі відповідно до їх зобов'язань, змінюється максимально припустимий розмір ризику на одного позичальника, а також граничний рівень надання кредитів великими сумами;
- у другому півріччі 1993 р. Національний банк України вводить надання ліцензій аудиторським організаціям на відповідні перевірки банківських установ.

Для здійснення ефективного нагляду за дотриманням комерційними банками валютного законодавства України в центральному апараті Національного банку України було створено управління валютного контролю, яке пізніше було реформовано в Департамент.

Детальний розгляд основних етапів розвитку грошово-кредитного регулювання у хронологічному порядку дає нам змогу зробити висновок, що більшість таких заходів можна розглядати як план роботи Національного банку та окремих його підрозділів протягом відповідного періоду, а не як елементи управління грошово-кредитним ринком.

В подальшому, щорічно, до 1999 р. Національний банк України, на підставі основних макроекономічних показників, Закону України "Про Державний бюджет", Економічної програми діяльності Уряду розробляв Основні засади грошово-кредитної політики на відповідний рік з визначенням основних цілей та інструментів, що забезпечують її проведення.

Аналіз основних показників, які характеризують результати грошово-кредитної політики, свідчить, що за період 1993-2000 рр. грошова маса зросла більше ніж у 882 рази, випуск у обіг платіжних засобів - у 743 рази, а залишок заборгованості, включаючи заборгованість за внутрішніми державними позиками, - в 755 разів (табл. 2). При цьому





Таблиця 2

Випуск в обіг платіжних засобів, здійснених Національним банком України, та грошова маса в 1993-2000 рр.

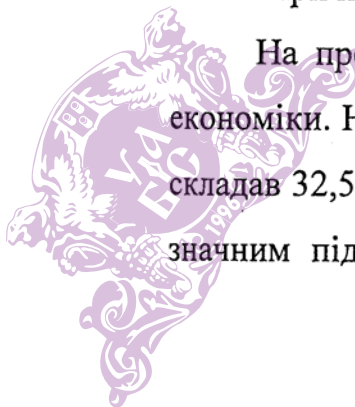
Показники	01.01.93	01.01.94	01.01.95	01.01.96	01.01.97	01.01.98	01.01.99	01.01.2000
Випуск в обіг платіжних засобів, млн.грн.	10,0	280,7	1697,8	2806,9	3056,7	8754,3	10431,2	7432,1
Надходження коштів, млн.грн.	4,3	51,0	317,2	478,4	1528,9	6300,2	7749,0	3136,0
Залишок заборгованості без внутрішньої державної позики (на кінець року), млн.грн.	5,7	235,4	1616,0	3944,5	5472,3	7926,4	10608,6	14904,7
Залишок заборгованості, включаючи внутрішню державну позику (на кінець року) млн.грн.	19,9	250,2	16334,1	4073,7	5601,5	8055,6	10737,8	15033,9
Грошова маса, млн.грн.	25,0	482,0	3216,0	6930,0	9364,0	12541,0	15705,3	22069,6

слід мати на увазі, що основне підвищення відбулося на протязі 1993 – 1995 рр. Так, у 1997 р. в порівнянні з 1996 р. грошова маса зросла лише на 35,1 %, а заборгованість - на 37,5 %. На протязі 1998 р. ці показники становили, відповідно, 25,2 % і 33,3 %.

Відповідно до зміни грошової маси, випуску в обіг платіжних засобів та заборгованості суттєво змінювалися й монетарні коефіцієнти (табл. 3). Грошовий мультиплікатор знизився з 4,17 в 1993 р. до 1,84 на 01.01.2000 р., а індекс монетизації скоротився з 27,22 % у 1993 р. до 14,69 % у 2000 р. На нашу думку, такий рівень цього показника є низьким, а тому до 2001 р. передбачається його підвищення на 1,26 процентних пунктів.

Важливе значення для будь-якої економіки має швидкість обертів грошової маси в обігу. Так, за період 1993-2000 рр. кількість обертів грошей на рік зросла з 3,67 до 6,81, тобто на 85,6 %. Однак на протязі 1996-1997 рр. цей показник був значно вищий і складав понад 10 обертів, що свідчить про більш ефективну монетарну політику на протязі вказаного періоду. І хоча в 1998 р. рівень інфляції був нижчим за весь період 1992-2000 рр. (10 %), в цьому році швидкість обігу грошей скоротилася до 8,52 обертів на рік. Таке співвідношення названих показників можна пояснити тільки тим, що на протязі 1998 р. ще діяли позитивні тенденції, закладені в 1996-1997 рр. Відповідно до прогнозів Національного банку України на 01.01.2001 р. кількість обертів грошей складе всього 6,27, що, на нашу думку, є низьким рівнем показника й може спричинити додаткову потребу в грошовій масі.

На протязі 1993-2000 рр. суттєво змінювався рівень доларизації економіки. Найвищим він був напередодні грошової реформи в 1995 р. і складав 32,5 %, а найнижчим – у 1998 р. – 13,33 %, що можна пояснити значним піднесенням довіри до національної грошової одиниці. Але





Таблиця 3

Динаміка монетарних коефіцієнтів у 1993-2001 рр.

Показники	01.01.93	01.01.94	01.01.95	01.01.96	01.01.97	01.01.98	01.01.99	01.01.2000	01.01.2001 (прогноз)
Приріст грошової маси, %	948,2	1828,0	567,2	115,5	35,1	33,9	25,2	40,5	18,0
Грошовий мультиплікатор	4,17	1,79	2,11	1,96	1,92	1,78	1,83	1,84	1,89
Індекс доларизації, %	8,00	19,45	32,25	22,75	18,35	13,33	21,27	25,09	23,10
Кількість обертів грошей за рік	3,67	5,85	6,51	10,75	10,01	8,52	7,35	6,81	6,27
Індекс монетизації, %	27,22	17,10	15,36	9,31	10,00	11,73	13,60	14,69	15,95

відлуння світової фінансової кризи 1998 р., яке докотилося й до України, в сукупності з накопиченими внутрішніми проблемами спричинило подальший ріст доларизації спочатку до 21,27% у 1999 р., а потім – до 25,1 % у 2000 р. Згідно з прогнозами Національного банку України на 01.01.2001 р. цей показник складе близько 23,1 %, що, на наш погляд, є дуже високим і свідчить про зниження довіри населення і підприємців до гривні (табл. 4).

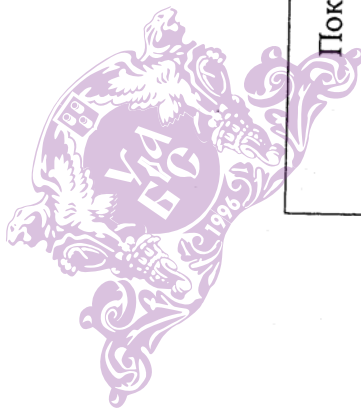
З кожним роком, у зв'язку з більшим розумінням економічних процесів, що притаманні ринковій економіці, розвивався й удосконалювався грошово-кредитний ринок та інструменти його регулювання, що нашло відображення і в узагальнюючому документі "Основні засади грошово-кредитної політики на 2000 рік".

1.3. Аналіз особливостей грошово-кредитної політики в загальнодержавній економічній політиці України

Основні засади грошово-кредитної політики у 2000 р. спрямовані на забезпечення виконання Національним банком України головної функції, покладеної на нього Конституцією України (стаття 99) - забезпечення стабільності національної валюти.

При проведенні грошово-кредитної політики у 2000 р. передбачається зберегти основні принципи і механізми її здійснення, закладені в попередні роки та спрямувати їх на закріплення досягнутих результатів стабілізації внутрішніх цін і відповідної стабільності грошово-кредитного ринку та банківської системи в цілому.





Таблиця 4

Емісія, інфляція та монетизація в Україні в 1994-2001 рр.

Показники	01.01.94	01.01.95	01.01.96	01.01.97	01.01.98	01.01.99	01.01.2000	01.01.2001 (прогноз)
Рівень інфляції (за період), %	10155,0	401,1	181,7	39,7	10,1	20,0	19,2	15,90
Рівень доларизації, %	19,45	32,25	22,75	18,35	13,33	21,27	25,1	23,10
Рівень монетизації, %	17,10	15,36	9,31	10,00	11,73	13,60	14,7	15,95
Емісія (до попереднього року), %	1257,3	653,5	249,2	137,5	143,8	133,3	140,0	122,6

Основні засади грошово-кредитної політики узгоджуються з прогнозом економічного та соціального розвитку України, розробленим Кабінетом Міністрів України, і орієнтуються на прогнозні макроекономічні показники, використані ним при розробленні Державного бюджету на 2000 рік.

Розроблена монетарна програма передбачає збільшення монетарної бази - первинної кредитної емісії Національного банку України - через різні канали (валютний, фондовий ринки, рефінансування комерційних банків) до 15-17%.

У 2000 р. Національний банк України планує розподілити обсяг передбаченої кредитної емісії наступним чином:

- 56% - на інтервенції на валютному ринку;
- 37% - на операції на вторинному ринку державних цінних паперів;
- 7% - на рефінансування комерційних банків.

Відповідно до зазначених вище засад (за прогнозом) мають збільшитися обсяги кредитування банківською системою суб'єктів господарювання різних форм власності до 10%, що сприятиме підтримці програм з відновлення виробництва та економічної активності без підвищення рівня ризику для стабільності гривні та провокування зростання темпів інфляції.

Основні засади грошово-кредитної політики на 2000 рік, які були розроблені за безпосередньою участю автора, передбачають, що Національний банк України буде здійснювати монетарну політику шляхом регулювання грошово-кредитного ринку через відповідні інструменти, які сприятимуть утриманню досягнутої економічної та фінансової стабільності, підвищенню рівня соціального розвитку і не провокуватимуть через розкручення інфляційної спіралі падіння реального рівня життя, а саме:

- здійснення контролю за обсягами грошової маси, встановлення межі зростання "широких грошей" на 18-20%, що відповідає реальній зміні внутрішнього валового продукту і має забезпечити помірний темп інфляції;
- збільшення валютних резервів для підтримки купівельної спроможності національної валюти до рівня, який би давав змогу збалансувати інтереси суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, в тому числі державні;
- підвищення внутрішньої та зовнішньої стабільності гривні;
- впровадження комплексу заходів, спрямованих на проведення процесу дедоларизації вітчизняної економіки шляхом підвищення привабливості гривневих активів порівняно з вкладеннями в іноземній валюті;
- сприяння ефективному функціонуванню національної валюти через збалансованість платіжного балансу шляхом гармонізації інтересів експортерів та імпортерів;
- вдосконалення структури внутрішнього валютного ринку з урахуванням міжнародної практики та запровадження нових видів розрахунків;
- сприяння погашенню Урядом платежів за зовнішніми зобов'язаннями;
- сприяння у відновленні розвитку ринку державних цінних паперів як одного із найважливіших інструментів національного ринку позичкових капіталів і регулювання грошово-кредитних відносин;
- створення сприятливих умов для вкладення коштів резидентами й нерезидентами України в національну економіку;
- стимулювання процесів (через економічні інтереси) збільшення обсягів вкладів населення в банківську систему шляхом підвищення



гарантованості їх повернення, введення гарантованих механізмів страхування депозитів та орієнтації комерційних банків на встановлення відсоткових ставок за депозитами на реально позитивному рівні щодо інфляції;

- стимулювання інвестиційного спрямування діяльності комерційних банків, зокрема, збільшення обсягів довгострокового кредитування через забезпечення фінансової стабілізації і на цій основі - збільшення депозитних вкладів, залучених на довгостроковій основі;
- підвищення кредитної підтримки вітчизняних суб'єктів економіки через інтенсифікацію кредитної активності комерційних банків;
- забезпечення дотримання позитивного рівня облікової ставки Національного банку України щодо рівня інфляції шляхом здійснення оперативного регулювання облікової ставки залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку і на цій основі - зниження відсоткових ставок за кредитами комерційних банків;
- повне і своєчасне забезпечення потреб економіки в готівці та ефективне її використання в економічних процесах;
- сприяння прискоренню процесу впровадження національної системи масових електронних платежів за допомогою пластикових карток.

Забезпечення стабільності національної валюти можливе за умови стабільного функціонування банківської системи. Тому з метою досягнення стабільності банківської системи необхідне здійснення додаткових заходів, спрямованих на підвищення платоспроможності та надійності банківської системи (підвищення рівня капіталізації банків, ефективне використання системи раннього реагування на проблеми в діяльності банків на початкових стадіях їх виникнення, що має зменшити ризик банківської системи, забезпечити виконання стратегії роботи з проблемними комерційними банками і т. ін.

Основними монетарними інструментами регулювання грошово-кредитного ринку, які Національний банк України може використовувати у 2000 р. при управлінні грошово-кредитним ринком, повинні бути:

- нормативи обов'язкового резервування коштів банківською системою (норма, період та порядок резервування можуть змінюватися за рішенням Правління Національного банку України залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку);
- облікова ставка Національного банку України (рівень облікової ставки повинен бути позитивним по відношенню до рівня інфляції і може змінюватися залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку);
- депозитні сертифікати Національного банку України (залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку та тенденцій його розвитку Національний банк може розміщати серед комерційних банків депозитні сертифікати);
- операції на валютному ринку;
- операції на відкритому ринку.
- рефінансування комерційних банків планується здійснювати через операції прямого та зворотного РЕПО з комерційними банками;
- ломбардне кредитування.

Прогнозні монетарні параметри в ході реалізації грошово-кредитної політики у 2000 році можуть змінюватись як у бік збільшення, так і в бік зменшення, залежно від економічних процесів, що відбуватимуться в державі, та стану грошово-кредитного ринку.

Якщо порівняти проект Основних засад грошово-кредитної політики на 2000 р. з Основними напрямками грошово-кредитної політики на 1993 р., то можна зробити висновок, що Національний банк



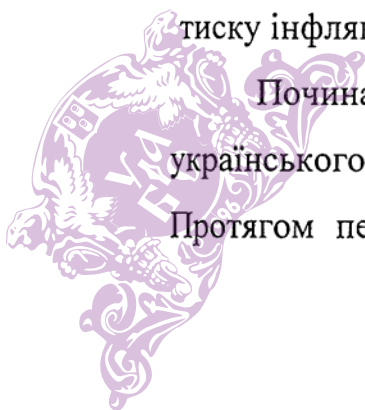
України за рівнем використання інструментів регулювання грошово-кредитного ринку сьогодні знаходиться на рівні центральних банків високорозвинутих в економічному відношенні країн світу. Інша справа, що не завжди в силу об'єктивних та суб'єктивних причин можливо ефективно використати відповідні монетарні інструменти регулювання.

Політика Президента, Уряду та Національного банку України, яка проводилась у 1995 р. і першій половині 1996 р., забезпечила посилення стабілізаційних процесів в економіці, зокрема:

- суттєво уповільнилася інфляція;
- зміцнився курс національної валюти;
- уповільнилися темпи зниження промислового виробництва та обсягів валового внутрішнього продукту;
- зросла активність домогосподарств як суб'єктів економіки;
- зросли доходи та заощадження населення;
- поліпшилися результати зовнішньоекономічної діяльності.

Значне зниження темпів інфляції розпочалося з лютого 1996 р. і набуло стабільного характеру. У червні і липні індекс цін споживчого ринку становив лише 100,1 %, а в серпні - 105,7 при 109,4 % у січні. Деяке зростання інфляції в серпні було наслідком подальшої лібералізації цін на платні послуги. Ціни на продовольчі товари за серпень знизилися на 1,7 %, а на непродовольчі зросли лише на 0,8 %. Індекс оптових цін за січень-серпень становив 113,6 %, що значно нижче за індекс споживчого ринку (132,2 %), і свідчить про зниження тиску інфляції на рівень споживчих цін.

Починаючи з березня 1996 р., постійно підвищувався курс українського карбованця до долара США та інших іноземних валют. Протягом певного періоду він утримувався на рівні 176 тис.крб. за



1 долар США, що разом з пониженням інфляції забезпечувало фінансову стабілізацію в країні.

Було суттєво призупинено спад виробництва в порівнянні з попереднім роком (з 14,1 % за січень-серпень 1995 р. до 3,7 % за відповідний період 1996 р.). Падіння обсягів валового внутрішнього продукту за згаданий період уповільнилося з 12,4 до 9,5 %.

Грошові доходи населення в липні 1996 р. в порівнянні з червнем зросли на 26 %.

Незважаючи на ревальвацію українського карбованця протягом першого півріччя 1996 р., експорт товарів та послуг у порівнянні з відповідним періодом 1995 р. зріс на 30,6 %, що при меншому темпі зростання імпорту (27,3 %) забезпечило зниження на 2,3 % від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу України і стало передумовою подальшого розвитку зовнішнього сектора економіки.

Поліпшення напередодні реформи макроекономічної ситуації в Україні досягнуто більш послідовним і активним застосуванням ринкових механізмів, зокрема: запровадженням неінфляційних джерел покриття дефіциту державного бюджету шляхом продажу державних цінних паперів, подальшою лібералізацією зовнішньоекономічної діяльності і валютного ринку, дотриманням позитивного рівня облікової ставки Національного банку України та відсоткових ставок за депозитами і кредитами комерційних банків.

У цьому плані ситуація в Україні напередодні грошової реформи різко відрізнялася від ситуації в таких країнах як Естонія, Молдова, Німеччина (1948р.), в яких була висока інфляція і навіть гіперінфляція, і була близька до ситуації в Польщі, Чехії, Аргентині. Тому характер реформи і методи її проведення відрізняються від грошових реформ у першій групі країн і співпадають з реформами, які проводилися другою

групою країн. Це цілком природно і витікає з існуючих умов та розвитку економічних перетворень в Україні.

Таким чином, аналіз економічної ситуації напередодні реформи свідчить, що в Україні були створені належні умови для запровадження гривні.

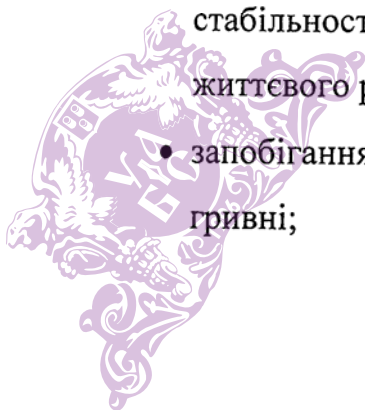
Головними завданнями грошової реформи були:

- заміна тимчасової грошової одиниці - українського карбованця на національну валюту - гривню;
- зміна масштабу цін;
- створення стабільної грошової системи та перетворення грошей у важливий стимулюючий фактор економічного та соціального розвитку.

Це передбачало закріплення фінансової стабільності, яка склалася напередодні грошової реформи, прискорення розрахунків, залучення до банківської системи надлишкової готівки, забезпечення стабільності курсу національної валюти до іноземних валют.

Вибір прозорого варіанту та безконфіскаційного типу грошової реформи був зумовлений необхідністю:

- забезпечення повної довіри населення до нової національної валюти і, як результат, - довіри до політики Уряду та економічних реформ, які він проводить;
- утримання стабільності на грошовому, споживчому та валютному ринках України, недопущення інфляційного сплеску та порушення стабільності валютного курсу, що могло б вплинути на зниження життєвого рівня населення;
- запобігання спекулятивним операціям при обміні карбованців на гривні;



- створення сприятливого соціального клімату, недопущення психологічної і соціальної напруги в суспільстві у зв'язку з проведенням грошової реформи.

При цьому Уряд і Національний банк України виходили з того, що напередодні реформи в готівковому обігу знаходилася значна маса грошей - 338 трлн.крб., яка при одночасному пред'явленні населенням не мала повного реального покриття у вигляді товарних запасів (їх було лише на 157 трлн.крб.) і не могла бути підтримана за рахунок резервів іноземної валюти, обсяги яких недостатні. За розрахунками спеціалістів, конфіскаційний варіант реформи мав би негативні наслідки, а саме - зростання інфляції до 50 % на місяць при повному спустошенні прилавків магазинів, а разом з цим і відчутне знецінення і без того незначних доходів та заощаджень населення. Це мало б руйнівні наслідки не тільки для стабільності національної валюти, а й для економіки в цілому.

Характеризуючи грошову реформу 1996 р. більшість науковців і практиків вказують на її безконфіскаційний характер. На нашу думку, це не зовсім так. В зв'язку з тим, що на протязі 1996-1998 рр. дефіцит бюджету покривався фактично за рахунок продажу державних цінних паперів, була побудована "піраміда" ОВДП, яка й відстрочила вказану проблему в часі аж до 1998 р. Майже на протязі двох років стабільні умови функціонування гривні забезпечувалися облігаціями внутрішньої державної позики і давали можливість багатьом банкам заробляти значні кошти. Але в 1998 р. після чергового етапу світової фінансової кризи все ж таки відстрочена конфіскація відбулася частково за рахунок дрібних банків, а частково була пролонгована шляхом конверсії ОВДП на подальші періоди, аж до сьогоднішнього дня.

Однак в цілому можна зробити висновок, що введення в обіг національної грошової одиниці - гривні забезпечило закінчення формування грошово-кредитної системи України. В обіг введена повнокровна грошова одиниця, яка є одним із атрибутів державності та інструментів управління економікою.

Грошово-кредитна політика по суті є однією із складових загальної економічної політики держави.

Завдяки впливу змін на грошово-кредитному ринку на виробництво, зайнятість та інвестиції ефективність грошово-кредитної політики знайшла свої конкретні прояви і в реальному секторі економіки.

За характером впливу на реальну економіку та механізмом дії грошово-кредитна політика найбільш вписується в кон'юнктурну політику, основною метою якої є забезпечення рівномірного розвитку економіки через згладжування коливань у кон'юнктурних процесах для досягнення загальноекономічної рівноваги. Згладжування таких коливань може здійснюватись як методами грошово-кредитної, так і фіскальної політики, або обома одночасно.

Механізм взаємозв'язку грошово-кредитної та фіскальної політики в межах кон'юнктури можна показати на схемі, наведеній на рис. 1.

Наведена схема дає чітке уявлення про те, що пожвавлення ринкової кон'юнктури завдяки збільшенню сукупного попиту може забезпечуватися зниженням облікової ставки та збільшенням грошової маси в обігу (інструментів грошово-кредитної політики), а також зростанням бюджетних доходів та скороченням видатків (інструментів фіскальної політики). Стимування ринкової кон'юнктури досягається зменшенням сукупного попиту завдяки таким же чотирьом інструментам, але протилежного спрямування.



Рис. 1. Схематичне зображення взаємозв'язку грошово-кредитної та фіскальної політики.

В зв'язку з тим, що грошово-кредитна політика є основною складовою системи загальнодержавної економічної політики, її роль у розвитку економічних процесів є дуже важливою.

Грошово-кредитна політика базується на прогностичній економічній та фіскальній політиці. На підставі прогностичних макроекономічних показників державного бюджету на відповідний період, коли

передбачається його дефіцит із визначенням джерел покриття, Національний банк України розробляє основні засади грошово-кредитної політики на відповідний період.

На протязі 1993-1999 рр. Національний банк України, реалізуючи грошово-кредитну політику, брав на себе весь тягар управління грошово-кредитним ринком за допомогою монетарних інструментів. Але за відсутності реальних зрушень на мікро- та макрорівнях, незбалансованій фіскальній політиці управляти цими процесами та утримувати відповідну рівновагу лише за допомогою грошово-кредитної політики було дуже складно.

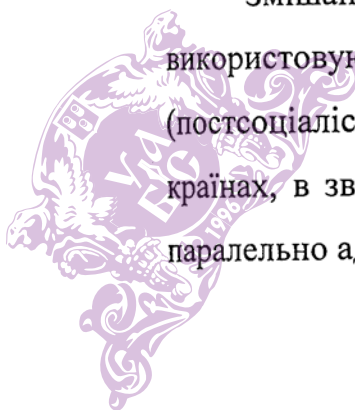
Протягом всього періоду, починаючи з 1992 р., грошово-кредитна політика була спрямована на створення умов для фінансової стабілізації в Україні, впровадження і зміцнення національної грошової одиниці.

Грошово-кредитна політика може проводитись за допомогою адміністративних, ринкових та змішаних методів регулювання.

Адміністративні методи управління грошово-кредитним ринком були притаманні соціалістичній економіці, коли органи державного управління безпосередньо втручалися в економічні процеси (планування, встановлення цін, співвідношення національної валюти до іноземних валют, капітальні вкладення і т.ін.).

Ринкові методи грошово-кредитної політики - це регулювання грошово-кредитного ринку через застосування ринкових механізмів без втручання державних органів управління.

Змішані методи проведення грошово-кредитної політики використовуються в країнах, які стали на шлях економічних перетворень (постсоціалістичні країни). Протягом відповідного періоду в цих країнах, в зв'язку з нерозвинутістю ринкових відносин, функціонують паралельно адміністративні методи і започатковуються ринкові.



На наш погляд, можна вважати, що управління грошово-кредитним ринком на Україні здійснюється змішаним методом. На поверхні, ніби-то притаманні ринкові інструменти, але опосередковано на нього діють адміністративні методи, (наприклад, підтримка макроекономічної стабілізації через сприяння зниженню темпів інфляції і доведення її до керованого рівня).

У науковій і періодичній літературі Національний банк України часто звинувачують у проведенні жорсткої монетарної політики, або навпаки, у відсутності на Україні взагалі монетарної політики. Однак автори таких звинувачень не враховують ті зміни макроекономічних показників, що сформувалися внаслідок послідовного впровадження Національним банком механізмів регулювання грошової маси в обігу, підтримки її обсягу на рівні, який би не провокував розкручування інфляційної спіралі та не створював додатковий тиск на валютний сегмент ринку [20, 49, 67].

Робити висновок про жорсткість монетарної політики Національного банку неможливо орієнтуючись лише на показники зростання первинної емісії та напрямів її використання.

Пристосовуючись до діючих умов економічної та фіскальної політики, Національний банк, здійснюючи їх реалізацію через наявні інструменти регулювання, забезпечує, незважаючи на явне зростання монетарної бази та грошової маси, утримання макроекономічних показників, які дають тенденції для позитивного розвитку економічних процесів. Це наглядно видно із аналізу даних, що характеризують взаємозв'язок макроекономічних та монетарних показників (табл. 5).





Таблиця 5

Динаміка монетарних та макроекономічних показників України в 1992-2001 рр., %

Показники	01.01.92	01.01.93	01.01.94	01.01.95	01.01.96	01.01.97	01.01.98	01.01.99	01.01.2000	01.01.2001 (прогноз)
Реальний ВВП	91,3	90,1	85,8	77,1	87,8	90,0	96,8	98,3	99,6	100,5
Реальна заробітна плата (до попереднього року)	100	61,3	48,5	85,4	128,1	86,2	97,6	87,1	103,4	101,0
Індекс інфляції	390,0	2100,5	10255,1	500,7	281,7	139,7	110,1	120,0	119,2	115,9
Грошова маса (до попереднього року)	179,4	1048,2	1928,0	667,2	215,5	135,1	133,9	125,2	140,5	118,0

Аналіз наведених даних свідчить, що станом на 01 січня 2000 р. в порівнянні з 1999 р. реальний ВВП скоротився лише на 0,4 %, заробітна плата підвищилась на 3,4 %, інфляція склала 19,2 %, тоді як грошова маса зросла аж на 40,5 %.

Якщо проаналізувати динаміку вказаних показників, то можна зробити висновок, що до 1995 р. між цими показниками не було практично ніякої узгодженості. Вже з 1996 р. ми спостерігаємо чітку тенденцію зближення темпів зміни реального ВВП і заробітної плати, а також темпів зростання інфляції і грошової маси, про що наглядно свідчить графік, наведений на рис. 2.

Відповідно до наших прогнозів на 2000 р. можна очікувати приріст реального ВВП на 0,5 %, заробітної плати – на 1 %, інфляції – на 15,9 %, а грошової маси - на 18 %. Тобто, визначена нами тенденція буде збережена, але вона матиме чітку позитивну орієнтацію.

Не можна погодитися і зі звинуваченнями в тому, що грошово-кредитна політика взагалі відсутня в економіці України. Саме завдяки запровадженню Національним банком України заходів монетарного регулювання вдалося уникнути кризових явищ внаслідок економічної та фінансової кризи в Азії в 1997 р. та в Росії в 1998 р. Головними інструментами монетарного регулювання, що використовувалися в цей час, були:

- підвищення норми обов'язкових резервів з 15 до 16,5% від суми залучених коштів;
- введення щоденного контролю за формуванням комерційними банками обов'язкових резервів;
- вилучення із джерел покриття обов'язкових резервів готівкових залишків каси в національній валюті та залишкової суми обсягів облігацій внутрішньої державної позики;

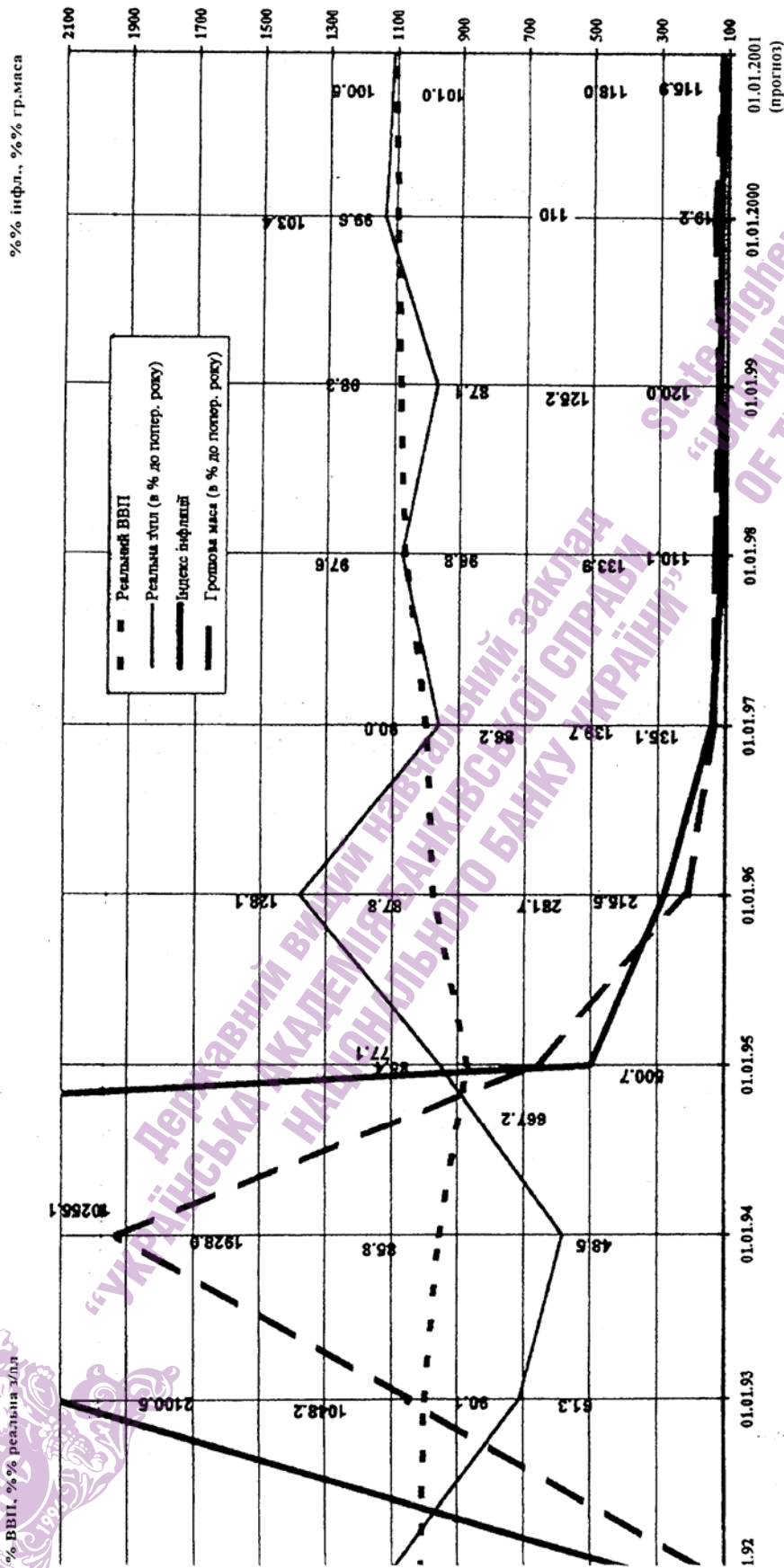


Рис. 2. Графічне зображення динаміки ВВП, заробітної плати, інфляції та грошової маси в 1992-2001 рр.



Державний вищий навчальний заклад
 "Українська академія банківської справи"
 Національного банку України

State Higher Educational Institution
 "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING"
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

- залучення Національним банком надлишкової ліквідності банків на депозитні рахунки Національного банку України, а також те, що комерційним банкам було рекомендовано обмежити обсяг активних операцій.

Практичне використання зазначених інструментів монетарного регулювання довело їх життєздатність і засвідчило, що вони ефективно можуть використовуватися не лише в поточній роботі щодо управління грошово-кредитним ринком, а й при запобіганні кризовим явищам.

Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”



РОЗДІЛ 2. ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДІВ ТА ІНСТРУМЕНТІВ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

2.1. Вдосконалення відсоткової та резервної політики Національного банку України

Вплив обов'язкових резервних вимог та відсоткової політики на ефективність регулювання грошовим обігом залежить від загальної економічної ситуації в державі, наявності інших монетарних інструментів, які можуть впливати на регулюючі процеси грошово-кредитного ринку.

В кожній державі резервні вимоги, з точки зору закону, полягають у тому, що комерційні банки чи інші депозитні інститути зобов'язані розміщати в центральному банку мінімальну суму своїх резервів на окремий рахунок. Центральний банк, реалізуючи строго визначену функцію регулювання темпів росту грошової маси в обігу, визначає відповідні межі збільшення агрегатів M_1 та M_2 .

Норма обов'язкових резервів встановлюється у вигляді відсоткового відношення до суми залучених коштів комерційним банком чи депозитним інститутом.

У всьому світі існує практика добровільного підтримання банками відповідного рівня резервів. При цьому ставиться умова, що вказані кошти не повинні бути задіяні в кредитній та інвестиційній діяльності банків, а можуть виконувати лише роль резервів. Банки свідомо здійснюють вказану операцію, незважаючи на те, що це зменшує їх прибутковість.

Механізм формування резервних вимог полягає в тому, що центральний банк пропонує модель мультиплікаторної пропозиції грошей за рахунок використання резервів. Розмір обов'язкових резервів,

завдяки дії грошового мультиплікатора, не збільшує пропозицію грошей, і таким чином здійснюється контроль над приростом грошової маси в обігу.

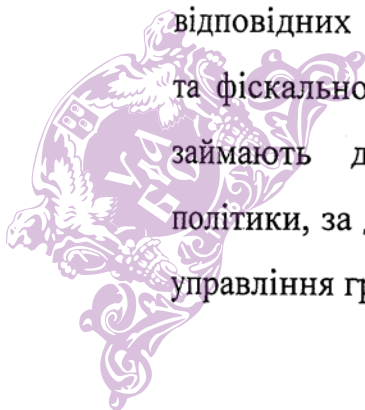
Для комерційних банків ступінь зміни розміру резервів є одним із засобів впливу на масштаби кредитування.

У всіх європейських країнах резервні вимоги, вводилися з метою управління ліквідністю банківської системи. В наш час ставиться більш витончена мета - використати обов'язкові резерви для грошово-кредитного регулювання довгострокових проблем стабілізації грошового обігу та боротьби з інфляцією.

В країнах зі стабільною економікою, яка характеризується високим ступенем розвитку ринкових відносин, високорозвинутою банківською системою, не виникає необхідності регулювати банківську діяльність за допомогою вказаного механізму, а тому, обов'язкові резерви відіграють незначну роль в управлінні грошово-кредитним ринком. В періоди, коли в тій чи іншій країні відбувається формування ринкової економіки, виникає потреба у використанні резервних вимог як гарантії стабільності банківської системи в цілому, що спостерігається і в Україні.

Забезпечення виконання резервних вимог зменшує обсяг ресурсів, що знаходяться в розпорядженні банків, підвищує вартість залучених коштів, необхідних для надання передбачених обсягів кредитів.

В Україні, за відсутності реальних ринкових перетворень, відповідних фінансових інструментів, наявності проблем структурного та фіскального характеру, обов'язкові резерви в період 1997-1998 рр. займають домінуюче положення щодо інструментів монетарної політики, за допомогою яких можна оперативно здійснювати ефективне управління грошово-кредитним ринком.



В період функціонування грошово-кредитного ринку в зоні використання рубля та відповідної підпорядкованості Держбанку СРСР з метою подальшого розвитку економічних методів управління кредитною системою (кредитними ресурсами) та розвитком мережі комерційних банків, починаючи з 01.07.1989 р. за вказівками Держбанку СРСР було створено Фонд регулювання кредитних ресурсів банківської системи (обов'язкові резерви) з перерахуванням встановленого відсотка від залучених комерційними банками коштів за визначеними пасивними рахунками (розрахункові, бюджетні, за вкладками фізичних осіб тощо) на окремий балансовий рахунок станом на 1 число кожного звітного місяця.

Норма резервування (депонування) банками залучених коштів на окремому рахунку встановлювалася відповідними вказівками Держбанку СРСР, а з травня 1991 р. - Національного банку України і складала: з 01.07.1989 - 5%, з 01.08.1990 - 10%, з 01.02.1993 - 25%, з 01.05.1993 - 25% (середня норма). Диференційовані норми в залежності від джерел залучених коштів були такими: 25% - на розрахункові, поточні рахунки, 60% - від коштів Державного бюджету, 40% - від коштів місцевих бюджетів, 20% - від вкладів населення, залучених на строк до 6 місяців.

Резервування коштів комерційними банками на окремому рахунку в Національному банку у зв'язку з нерозумінням призначення обов'язкових резервів призводило до постійних намагань з боку окремих урядових структур та керівників комерційних банків направити акумульовані кошти на кредитування загальнодержавних програм.

З метою більш ефективного управління грошовою масою в обігу та використання комерційними банками кредитних ресурсів протягом робочого дня в умовах функціонування універсальної платіжної

системи, з 1 березня 1994 р. введено новий порядок формування обов'язкових резервів відповідно до якого було встановлено норму резервування в розмірі 15% від залучених банками коштів з утриманням їх на коррахунку в Національному банку України.

За коштами, залученими банками в іноземній валюті, встановлена норма резервування: з січня 1995 р. - 2 %, з листопада 1996 р. - 5%, з грудня 1996 р. - 7%, а з 1.01.97 р. - 9 %.

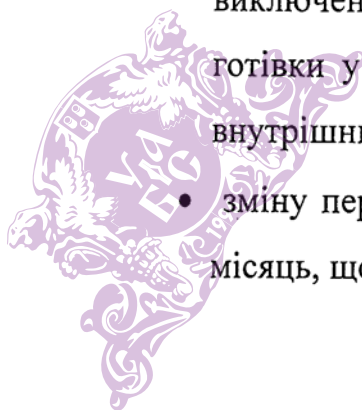
Починаючи з листопада 1996 р. комерційним банкам було дозволено, за їх бажанням, формування обов'язкових резервів у іноземній валюті здійснювати на окремому рахунку Національного банку України у банку Mees Pierson Amsterdam.

Для Ощадного банку України було введено порядок формування обов'язкових резервів з 01.06.1995 в розмірі 7,5% від суми залучених коштів населення на строкові вклади та вклади «до запитання».

Починаючи з 01.04.1997 р. встановлена єдина для всієї банківської системи норма формування обов'язкових резервів від суми залучених коштів як в національній, так і в іноземній валюті на коррахунку в Національному банку України в розмірі: 11 % - з 01.04.1997, 15 % - з 01.12.1997, 16,5 % - з 01.09.1998, 15 % - з 01.01.1999, 17 % - з третьої декади лютого 1999 р.

На протязі 1995-1999 рр. Правлінням Національного банку України приймалися окремі рішення про:

- включення до джерел покриття обов'язкових резервів, або виключення із них у визначених Правлінням розмірах залишків готівки у касах банків та коштів, розміщених банками в облігації внутрішньої державної позики;
- зміну періодів регулювання обов'язкових резервів: декада, 15 днів, місяць, щоденно (вересень-жовтень 1998 р.).



Національним банком через систему формування обов'язкових резервів проводилася політика впровадження в практичну діяльність фінансових інструментів. Так, в 1996 р. в період відповідної економічної стабільності з метою сприяння залученню комерційних банків до формування фондового ринку державних цінних паперів їм дозволялося в покриття обов'язкових резервів зараховувати придбані державні цінні папери.

В період фінансових криз, що виникали періодично в 1997, 1998, 1999 роках Національний банк через посилення вимог до комерційних банків щодо забезпечення формування обов'язкових резервів, збільшення норми резервування, вилучення із покриття обов'язкових резервів активів (вкладень у державні цінні папери та готівки), зменшення періоду резервування забезпечував відносно стабільну основу для функціонування грошово-кредитного ринку, зменшення тиску на валютний ринок, стабільне функціонування банківської системи.

Так, з метою послаблення негативних впливів на грошово-кредитний ринок внаслідок кризи в Росії (серпень 1998 р.) Національний банк України ввів щоденний контроль за формуванням комерційними банками обов'язкових резервів, підвищивши їх норму з 15 до 16,5%.

Це дало можливість досягти керованості грошово-кредитного ринку та зберегти банківську систему. За період з 03.09.1998 р. по 01.08.1999 р. значно зменшилась кількість комерційних банків, що не забезпечували формування обов'язкових резервів, та загальна сума недорезервування, про що свідчать дані, наведені в табл. 6 і на рис. 3.

При здійсненні контролю за формуванням комерційними банками обов'язкових резервів Національний банк зіткнувся з проблемою застосування штрафних санкцій. Штраф за недорезервування коштів

можливо було стягнути лише за рішенням арбітражного суду з виконанням зтяжних процедур оформлення.

В зв'язку з прийняттям Закону України «Про Національний банк України» відповідно до статті 25 було розроблено Положення про нормативи обов'язкового резервування коштів банківською системою із принципово новими методами, яке введено в дію з 1 вересня 1999 р.

В основу принципів вказаного Положення покладено суть обов'язкових резервів, як одного із основних монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк здійснює регулювання грошово-кредитного ринку та грошової маси в обігу.

Позитивним було те, що для всіх комерційних банків передбачено встановлення єдиного нормативу формування обов'язкових резервів від суми залучених коштів як в національній, так і в іноземній валюті.

На наш погляд, принципово важливим є те, що формування обов'язкових резервів здійснюється у відсотковому відношенні до зобов'язань в цілому за консолідованим балансом комерційних банків, включаючи їх філії, і відповідна сума коштів обов'язкових резервів повинна знаходитися на кореспондентському рахунку комерційного банку.

До складу зобов'язань комерційного банку включаються кошти, що обліковуються на таких рахунках бухгалтерського обліку:





Таблиця 6

Обов'язкові резерви комерційних банків України та їх поточна ліквідність у 1999-2000 рр., млн.грн.

Показники	01.01.99	10.03.99	01.04.99	01.05.99	01.06.99	01.07.99	01.08.99	01.09.99	01.10.99	01.11.99	01.12.99	01.01.00	01.02.00	11.02.00
Обов'язкові резерви всього	1702,3	1819,8	1858,1	1822,7	1868,1	1942,4	1974,8	2023,4	2081,5	2139,3	2193,7	2327,6	2399,8	2318,5
Кореспондентські рахунки	1270,7	1360,3	1462,2	1603,6	1809,6	1901,2	1797,5	1817,9	1909,6	1855,1	2019,6	2252,3	2292,6	2612,4
Результат формування обов'язкових резервів	-13,5	-459,5	-395,9	-219,1	-58,5	-41,3	-177,3	-205,5	171,9	-284,3	-174,1	-75,3	-107,1	293,9

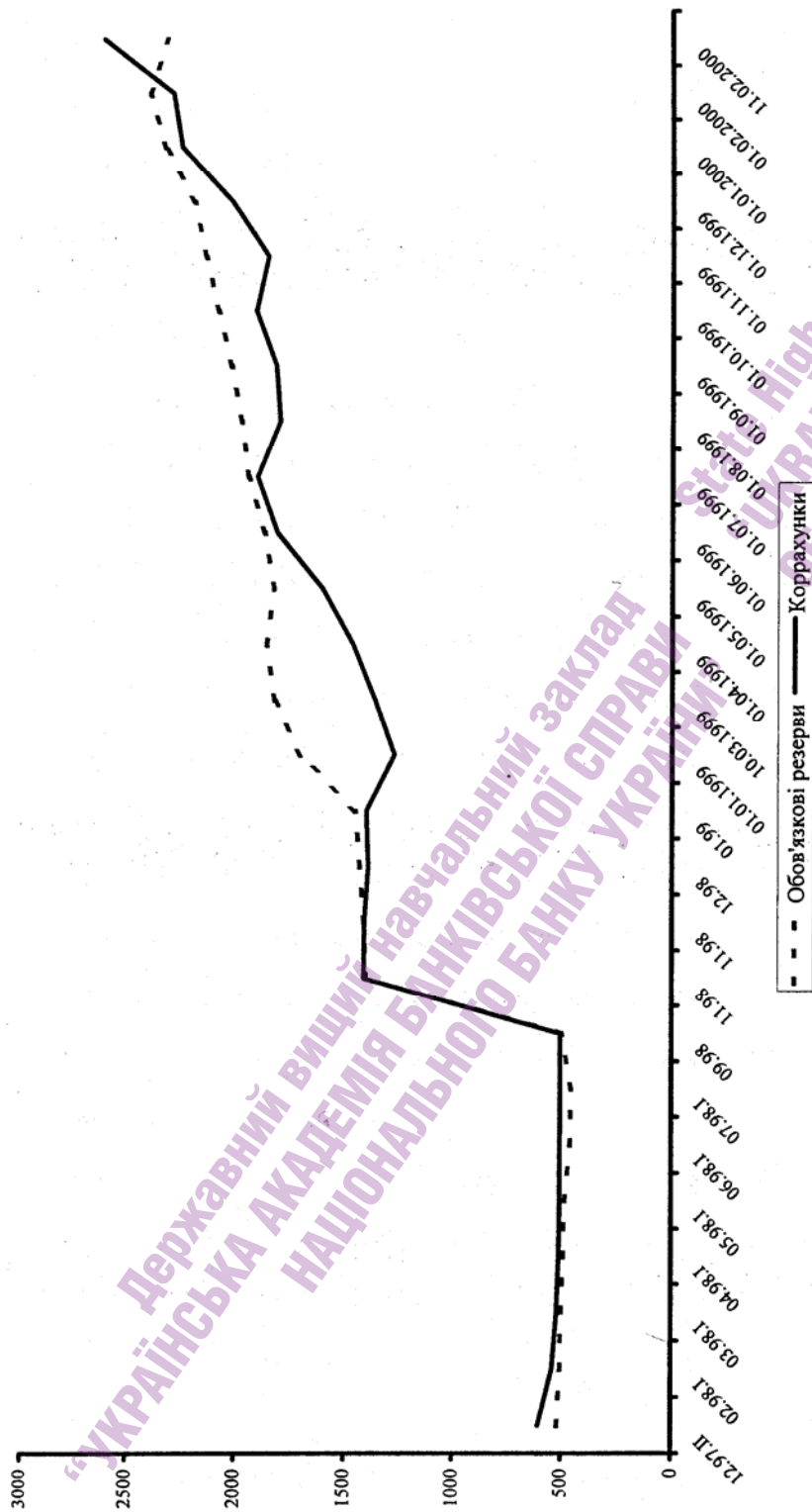


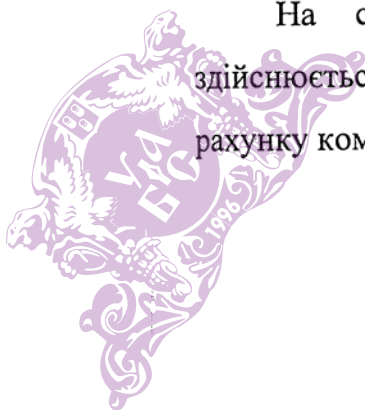
Рис. 3. Динаміка формування обов'язкових резервів комерційних банків у 1998 – 2000 рр.

пасивне сальдо (1600 мінус 1500), пасивне сальдо (1610 мінус 1510), пасивне сальдо (1611 мінус 1511-зменшений на суму гарантованих депозитів за покритими акредитивами), пасивне сальдо (1612 мінус 1512), пасивне сальдо (1615 мінус 1515), пасивне сальдо (1919 мінус 1819), пасивне сальдо (2500 мінус 2501), пасивне сальдо 2502, пасивне сальдо (2510 П плюс 2511 П) мінус (2510 А плюс 2511 А), пасивне сальдо рахунків: 2512, 2513, 2514, 2520, 2523, 2525, 2526, 2531, 2540, 2541, 2542, 2543, 2544, 2545, 2546, 2550, 2551, 2552, 2553, 2554, 2555, 2560, 2561, 2562, 2565, 2570, 2571, 2600, 2601, пасивне сальдо (2602 мінус 1511 - на суму в частині гарантованих депозитів за покритими акредитивами - за аналітичним обліком), пасивне сальдо рахунків: 2603, 2604, 2605, 2610, 2615, 2620, 2621, 2622, 2625, 2630, 2635, пасивне сальдо (2900 плюс 2901 плюс 2902 плюс 2903 плюс 2909) мінус (2800 плюс 2809 плюс 2889), пасивне сальдо: 2920 та 2924, пасивне сальдо (3300 плюс 3305) мінус 3306, пасивне сальдо 3307, пасивне сальдо (3320 мінус 3326) пасивне сальдо 3327, пасивне сальдо (3720 мінус 3710).

При цьому слід мати на увазі, що покриття сум обов'язкових резервів будь-якими видами активів комерційного банку не допускається.

Норма резервування та період, протягом якого здійснюється контроль за формуванням обов'язкових резервів встановлюються окремими рішеннями Правління Національного банку України, виходячи із стану грошової політики чи ситуації на грошово-кредитному ринку.

На сьогоднішній день формування обов'язкових резервів здійснюється лише в національній валюті на кореспондентському рахунку комерційного банку в Національному банку України.



Формування обов'язкових резервів з використанням кореспондентського рахунку та визначення обсягу формування обов'язкових резервів за формулою середньоарифметичної дає можливість комерційним банкам більш ефективно управляти кредитними ресурсами.

Визначаючи надзвичайно важливу роль обов'язкових резервів, можна вважати, що недотримання комерційним банком встановлених норм обов'язкового резервування є не що інше, як здійснення комерційним банком несанкціонованої кредитної емісії. Тому вважаємо за необхідне в разі виникнення такої ситуації стягувати з комерційних банків на користь Національного банку плату в розмірі облікової чи ломбардної ставки в залежності від причин недорезервування.

Відповідно до Закону України «Про оподаткування підприємств» сплату відсотків за використання коштів обов'язкових резервів (опосередкованої кредитної емісії НБУ) слід відносити до складу валових витрат комерційного банку. При цьому використання комерційним банком обов'язкових резервів у якості кредитної емісії Національного банку зі сплатою відсотків може дозволятися комерційним банкам не більше трьох разів на півріччя.

У разі несплати, несвоєчасної сплати відсотків у розмірі, визначеному Національним банком України, за користування коштами обов'язкових резервів або в разі порушення вимог щодо можливого використання обов'язкових резервів до комерційного банку застосовуються заходи впливу, передбачені статтею 62 Закону України «Про Національний банк України», включаючи і стягнення штрафу, який відноситься безпосередньо на прибуток банку, зменшуючи його.

На сьогоднішній день відсотки за залишками коштів обов'язкових резервів, що знаходяться на кореспондентському рахунку комерційного

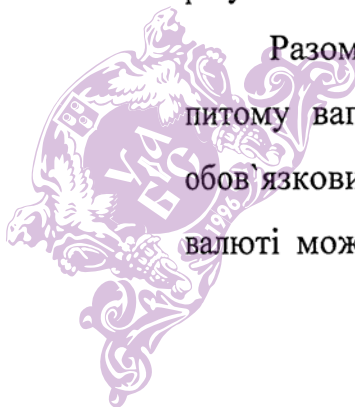
банку в Національному банку, не нараховуються, хоча часто можна почути пропозиції про необхідність такого нарахування.

В окремих випадках в залежності від ситуації на грошово-кредитному ринку Національний банк може змінити механізм формування обов'язкових резервів і вимагати тримати обов'язкові резерви не на кореспондентському рахунку, а на окремому рахунку в Національному банку, тобто відповідну суму обов'язкових резервів, яка є чисто монетарною, вилучити із оперативного використання комерційним банком і віднести на окремий рахунок. Але таке впровадження може призвести до порушення платіжного циклу комерційних банків, який вже склався.

На сьогодні в банківських колах України періодично виникають дискусії щодо встановлення єдиних резервних вимог і до залучення комерційними банками депозитів у іноземній валюті та деномінації їх у національній валюті. Такі пропозиції мають певне обґрунтування, оскільки встановлення єдиних вимог до депозитів, залучених в іноземній валюті, може призвести до покращення системи регулювання грошово-кредитним ринком.

Основним пріоритетом деномінації в національній валюті депозитів у іноземній валюті та встановлення єдиних норм до залучення депозитів у національній та іноземній валюті є вирішення питань можливості використання цих обов'язкових резервів як додаткового інструмента для подолання інфляції в національній валюті (шляхом регулювання ліквідних коштів у національній валюті).

Разом з тим, в періоди, коли іноземні депозити займають значну питому вагу і норма обов'язкових резервів є високою, деномінація обов'язкових резервів у відношенні валютних депозитів у національній валюті може ускладнити регулювання грошового обігу і призвести до



фінансової нестабільності, відтоку капіталу, зниженню ролі фінансового посередництва, і особливо, якщо обмінний курс нестабільний, а відсоткові ставки в національній валюті високі. В таких умовах доцільно підтримувати норму обов'язкових резервів на невисокому рівні.

Банківська система України станом на 1.01.2000 р. мала 45% депозитів в іноземній валюті. Але стан грошово-кредитного ринку, який формувався в попередні роки, в тому числі і за участю Національного банку через купівлю облігацій внутрішньої державної позики для забезпечення виконання Державного бюджету, не дає підстав для формування обов'язкових резервів за депозитами в іноземній валюті.

Зміни щодо обов'язкових резервів - зменшення їх норми або встановлення диференційованих нормативів для різних видів депозитів (в тому числі і для залучених в іноземній валюті) можливі лише при стабілізації економіки та грошово-кредитного ринку, що повинно супроводжуватися комплексом структурних змін та жорсткою фіскальною політикою.

В протилежному випадку це призведе до зростання нічим не забезпеченої грошової маси в обігу, розкрученню інфляційної спіралі з усіма негативними наслідками для економіки України.

В умовах відсутності нормально функціонуючого фондового ринку, слабкої фіскальної політики та можливостей застосувати інші наявні інструменти регулювання грошово-кредитного ринку на обов'язкові резерви лягає основний тягар управління грошово-кредитним ринком.

Відсоткова політика всіх центральних банків є важливим інструментом регулювання грошового обігу і являє собою варіант встановлення якісного параметра ринку, а саме - вартості банківських кредитів.



Принципова здатність центрального банку впливати на вартість кредиту визначається його роллю як суб'єкта кредитної емісії, а також наявністю за багатьма видами банківських ставок фіксованого відношення до ставок центрального банку.

Центральні банки регулюють рівень і структуру відсоткових ставок двома способами:

- 1) через пряме встановлення ставок за кредитами центрального банку (дисконтної, ломбардної, ставок центрального банку на відкритому ринку і т.ін.);
- 2) через контроль за окремими ставками кредитних установ.

У першому випадку вплив регулюючих заходів має більш загальний характер, оскільки встановлюючи офіційну облікову ставку, центральний банк визначає вартість залучення ресурсів банками, значною мірою формуючи вартість на гроші. Чим вищий розмір облікової ставки, тим вища вартість фінансування банківських операцій, тим менший попит на кредит і реальні обсяги грошової маси в обігу.

В другому випадку вплив регулюючих заходів має досить вузький характер, оскільки за його допомогою визначається вартість окремих видів кредитів в різних кредитних установах.

У практичній діяльності залежність між відсотковими ставками за кредитами центрального банку і банківських установ є відносно стабільною величиною.

В зв'язку з тим, що всі банки звертаються за кредитами до центрального банку, вплив ставок центрального банку розповсюджується на всю економіку. Тою мірою, якою ставки центрального банку впливають на банківські ставки за кредитами, вони являють собою інструмент регулювання агрегатного попиту на кредитні ресурси. А це означає, що як антиінфляційний інструмент відсоткова

політика є складовою частиною дефляційної політики і має більш важливе значення, ніж звичайний монетарний контроль над грошовою масою.

Пік використання банківських ставок для регулювання грошового ринку був у 50-60 роки, коли контроль над ставками в тому чи іншому варіанті використовувався у всіх країнах. Так, за період з 1945 по 1960 рр. ставки центрального банку ФРН мінялися 24 рази, в Бельгії - 22 рази, у Франції - 17 разів, у Нідерландах - 16 разів.

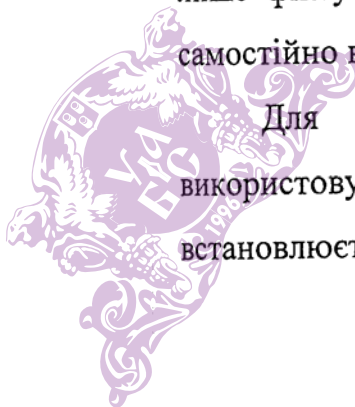
Велике значення надавалося відсотковій політиці в 70-ті роки, коли в умовах розширення міжнародного руху капіталів лише відсоткові ставки давали можливість впливати на валютний курс, а через нього – і на стан грошово-кредитного ринку всередині країни. Резерви центральних банків більшості країн були недостатньо великими, щоб протидіяти зовнішнім факторам, а операції на відкритому ринку не досить розвиненими.

На нинішньому етапі розвитку загальна орієнтація грошово-кредитної політики на контроль за рівнем відсоткових ставок зберігається, але значення цього інструмента регулювання поступово зменшується.

Повністю відмовитися від використання відсоткової політики неможливо із-за важливості макроекономічних, в тому числі й антиінфляційних ефектів цього інструмента регулювання.

В нинішніх умовах більшість центральних банків розвинутих країн лише фіксують обсяг грошей в обігу, а ринку надається можливість самостійно визначати відсоткову ставку.

Для кредитування комерційних банків центральні банки використовують облікову ставку - відсоткову ставку, яка встановлюється при обліку (купівлі) цінних паперів (векселів). За



допомогою облікової ставки більшість центральних банків реалізують своє право "кредитора останньої інстанції" по відношенню до комерційних банків.

У міжнародній практиці центральні банки вважають за доцільне фіксувати облікову ставку, за якою надаються кредити відповідно до попиту на них при такій ставці, залишаючи ринку можливість визначати кількість грошей в обігу.

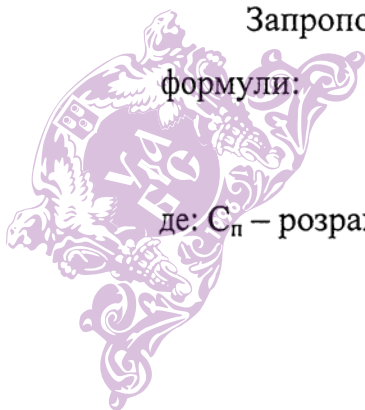
Встановлення облікової ставки центрального банку є досить складним і кропітким процесом. Ми вже розглянули чинники, що формують її рівень, але на практиці врахувати динаміку кожного із них не завжди можливо. Окрім того, існують побічні тенденції, часто кожен із чинників має різнонаправлену динаміку; суттєві корективи в економічні процеси вносять політичні фактори тощо. Тому при визначенні облікової ставки центрального банку вважали б за доцільне, використовуючи "правило Тейлора", враховувати два найбільш вразливих і водночас найважливіших чинника – рівень інфляції і темпи зміни внутрішнього валового продукту.

Світова практика засвідчила, що при підвищенні рівня інфляції на 1 % облікова ставка зростає на 1,5% і скорочується на 0,5 % при зниженні темпів приросту внутрішнього валового продукту на 1%. Так, наприклад, у 1999 р. в країнах Європейського Союзу при рівні інфляції 1 % облікова ставка Європейського центрального банку становила 2,5 %. На початку 2000 р. рівень інфляції досяг 2 %, а облікова ставка ЄЦБ підвищилася до 3,5%.

Запропоновану методику розрахунку можна виразити у вигляді формули:

$$C_{\pi} = C_0 + 1,5 P_i - 0,5 T, \quad (2)$$

де: C_{π} – розрахунковий рівень облікової ставки, %;



C_6 – базовий (початковий) рівень облікової ставки;

P_i – рівень інфляції, %;

T – темп скорочення внутрішнього валового продукту, %.

Якщо за базовий (початковий) рівень облікової ставки взяти 5%, то вже починаючи з 1996 р. в Україні вказана тенденція прослідковується дуже чітко. Так, у 1996 р. при рівні інфляції 39,7 % і темпі зниження внутрішнього валового продукту -2 %, розрахункова облікова ставка повинна скласти 63,55 %, а фактично дорівнювала 62 %. В 1997 р. розрахункова ставка складала 19,25 %, фактична – 24 %, в 1998 р. – 34,4 % і 62 %, а в 1999 р. – 34,8 % і 44%.

Відповідно до програми Кабінету Міністрів України “Реформи заради добробуту”, розробленої Прем'єр-міністром України В.А. Ющенком, у 2000 р. внутрішній валовий продукт зросте на 1-2 %, а рівень інфляції складе 19 %. Виходячи із цих даних, відповідно до наших розрахунків, у 2000 р. облікова ставка буде дорівнювати 33,5 %. Фактично вже в лютому цього року вона була визначена Національним банком України на рівні 35 %, а в березні 2000 р. знизилася до 32 %. Розрахунки на 2002-2004 рр. свідчать, що облікова ставка може знизитися до 15-17 %. Таким чином, запропонований підхід до розрахунку облікової ставки, на нашу думку, дозволяє одержати достатньо об'єктивні результати і може бути використаний при здійсненні Національним банком України прогнозних розрахунків монетарних показників.

Управління грошово-кредитним ринком на Україні через відсоткову політику проходило досить складно, і до теперішнього часу ще не вдається повною мірою використовувати цей монетарний інструмент для регулювання грошово-кредитного ринку.

На Україні, починаючи від суб'єктів господарювання до органів виконавчої та законодавчої влади, всі бажали мати кредитні кошти або безкоштовно, або, принаймні, за мізерну плату. А тому на протязі 1992-1994 рр. майже вся кредитна емісія Національного банку спрямовувалася на кредитування окремих підприємств, галузей господарства, Міністерства фінансів за окремими рішеннями Верховної Ради України з визначенням плати за неї, що не відповідало економічній ситуації, економічним процесам, які відбувалися в державі, а також і вартості національної грошової одиниці (купоно-карбованцю), а звідси й рівню інфляції, який в 1993 р. склав 10155,0%.

Рівень облікової ставки, що встановлювалась Національним банком, та рівень інфляції - основні фактори, на які повинна бути зорієнтована відсоткова політика. В табл. 7 наведені дані про рівень облікової ставки та рівень інфляції в 1991-1999 рр.

Таблиця 7

Середньорічний рівень облікової ставки Національного банку та рівень інфляції в Україні в 1991-1999 рр.

Роки	Середньорічний рівень облікової ставки, %	Річний рівень інфляції, %
1991	-	290
1992	80	2000,5
1993	190	10155,0
1994	225	401
1995	131	181,7
1996	62	39,7
1997	24	10,1
1998	61	20
1999	44	20

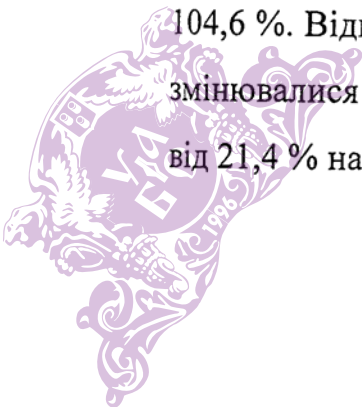
Аналіз вказаних даних свідчить про те, що в періоди найбільш ефективного використання облікової ставки адекватно економічній ситуації, ефективність відсоткової політики значно підвищувалася.

З кожним роком розмір облікової ставки все більше наближався до реальної вартості національних грошей. На сьогоднішній день у зв'язку з подальшим розвитком нових фінансових інструментів при визначені рівня облікової ставки Національний банк орієнтується й на інші фактори, що впливають на формування розміру облікової ставки.

Основними такими факторами є:

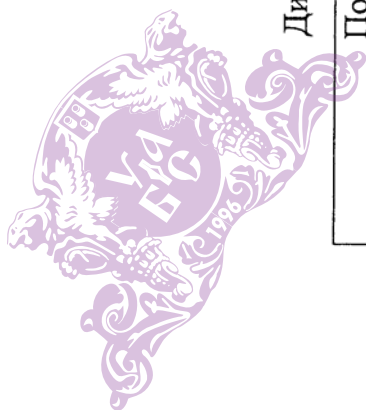
- обсяг грошової маси в обігу та швидкість обертання грошей;
- структура кредитної емісії Національного банку;
- відсоткові ставки комерційних банків за кредитами та депозитами і за міжбанківськими кредитами;
- структура залучених коштів комерційних банків (співвідношення строкових депозитів та коштів до запитання);
- валютний курс національної грошової одиниці та девальваційні очікування в економіці;
- дохідність за операціями з цінними паперами на відкритому ринку та інші.

Як уже зазначалося, зміна облікової ставки спричиняє зміни всіх відсоткових ставок грошового ринку. Аналіз даних табл. 8 свідчить, що за період 1992-2000 рр. ставки рефінансування коливалися в межах від 35 % до 252 %, а на аукціонах державних цінних паперів – від 37,3 до 104,6 %. Відповідно, відсоткові ставки комерційних банків за кредитами змінювалися від 42,7 % у 1997 р. до 295,1 % у 1993 р., а за депозитами – від 21,4 % на 01.02.2000 р. до 215,8 % у 1993 р.



Динаміка відсоткових ставок банківської системи України в 1992-2000 рр. (на кінець періоду), %

Показники	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	01.02.2000
1. Відсоткові ставки Національного банку									
рефінансування	30,0	80,0	252,0	110,0	40,0	35,0	60,0	45,0	45,0
за кредитними аукціонами	-	-	-	103,8	40,4	-	-	-	-
за депозитними аукціонами	-	-	-	-	-	-	-	55,5	33,3
за ломбардними кредитами	-	-	-	-	-	39,2	70,0	-	-
за операціями РЕПО	-	-	-	-	-	35,8	60,0	45,0	-
на аукціонах державних цінних паперів	-	-	-	104,6	56,7	45,7	37,3	-	-
2. Відсоткові ставки комерційних банків									
за кредитами	68,40	295,10	204,70	105,80	61,4	42,7	59,1	52,0	56,1
за депозитами	56,40	215,80	139,50	50,90	24,2	18,9	23,7	20,8	21,4
за міжбанківськими кредитами	-	-	-	78,90	31,0	33,7	19,1	56,3	42,8
в т.ч. кредити "овернайт"	-	-	-	-	-	-	15,2	54,3	42,5



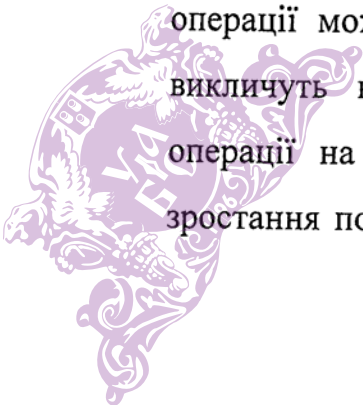
Починаючи з 1999 р. на вартість кредитів на міжбанківському ринку суттєвий вплив почала спричиняти вартість депозитних сертифікатів Національного банку. При необхідності підвищити вартість коштів на міжбанківському ринку Національний банк України проводив депозитні аукціони за ціною залучення коштів, яка була значно вищою, ніж на міжбанківському ринку. Такі операції на грошово-кредитному ринку давали можливість значно поліпшити його стан, зменшити тиск на валютний сегмент ринку, а також розпочати активну роботу на відкритому ринку.

2.2. Організаційно-економічні засади здійснення операцій на відкритому та валютному ринку

Операції відкритого ринку - це інструмент грошово-кредитної політики держави, суть якого полягає в купівлі та продажі центральним банком цінних паперів на відкритому ринку.

Даний інструмент використовується для регулювання ліквідності банківської системи, впливу на рівень ринкових відсоткових ставок. Операції на відкритому ринку проводяться з короткостроковими і довгостроковими зобов'язаннями казначейства і державних корпорацій, облигаціями торгово-промислових фірм, банків, комерційними векселями, які враховує центральний банк.

Операції центрального банку на відкритому ринку передбачають безпосередній вихід суб'єкта регулювання на грошовий ринок. Такі операції можуть проводитися в той момент і в таких розмірах, які викличуть необхідну реакцію ринку. Як інструмент регулювання, операції на відкритому ринку є передбачуваними, що і визначає зростання потенціалу їх використання як коригуючого чинника впливу



на грошовий обіг, але при цьому звужуються можливості довгострокового антиінфляційного впливу.

Сфера використання операцій відкритого ринку обмежена грошовим ринком. Економічною основою операцій центрального банку на відкритому ринку є його монопольне становище як джерела кредитних ресурсів для банківської системи в цілому.

При наявному рівні попиту на ресурси центрального банку саме його політика щодо умов надання кредиту і операцій на відкритому ринку визначає реальний обсяг пропозиції банківських ресурсів.

Операції на відкритому ринку збільшують (при купівлі цінних паперів) або зменшують (при продажі цінних паперів) обсяг ресурсів банків і банківської системи в цілому, що відображається на вартості кредиту, обсязі попиту, а в кінцевому рахунку - і на розмірі грошової маси. Тому можна вважати, що антиінфляційний ефект операцій відкритого ринку знаходить свій прояв при продажі центральним банком цінних паперів.

У більшості розвинутих країн, де зберігається орієнтація грошової політики на регулювання вартості кредиту, основним об'єктом операцій на відкритому ринку є ставки за кредитами. Це пов'язано з тим, що ставки за довгостроковими інструментами грошово-кредитного ринку більшою мірою прив'язані до інвестиційних рішень, а тому їм надається більша перевага в підтримці їх невідчутності до кон'юктурних коливань ринку.

Операції на відкритому ринку використовуються центральними банками всіх розвинутих країн, але в різних масштабах. Є ціла низка перепон щодо їх інтенсивного використання: відсутність фондового ринку державних цінних паперів, нерозвиненість вторинного ринку



цінних паперів, відсутність коштів для проведення операцій в необхідних розмірах тощо.

Можливість проведення операцій на відкритому ринку безпосередньо і в невизначених обсягах сприяє тому, що цей інструмент дуже зручним для нейтралізації невеликих обсягів надлишкової ліквідності.

Широкого застосування операції на відкритому ринку набули в США, Німеччині, Англії. На Україні ринок державних цінних паперів функціонує з 10 березня 1995 року у вигляді облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), які випускаються у дисконтній формі номінальною вартістю 100 гривень на визначений емітентом термін у вигляді записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів.

На Міністерство фінансів, як емітента державних облігацій, за дорученням Уряду покладаються обов'язки щодо здійснення випуску облігацій та гаранта своєчасності сплати доходу і погашення облігацій. Міністерство фінансів також встановлює цінові умови придбання державних боргових зобов'язань.

Національний банк України виконує обов'язки генерального агента Міністерства фінансів України з обслуговування, розміщення державних облігацій та проведення платежів за ними, а також депозитарію за державними облігаціями, що випущені у вигляді записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів, та дилера на вторинному ринку.

До складу учасників ринку державних облігацій, крім Міністерства фінансів України та Національного банку України, входять комерційні банки, юридичні та фізичні особи, що є клієнтами



комерційних банків, нерезиденти та організаційно оформлені торговельні системи.

Розміщення державних облігацій на первинному ринку державних цінних паперів здійснюється через комерційні банки, які виконують функції фінансового посередника і проводять операції з придбання облігацій за рахунок мобілізованих ресурсів як вкладення в державні цінні папери за дорученням юридичних та фізичних осіб, що є клієнтами комерційних банків. Вихід нерезидентів на ринок державних цінних паперів здійснюється через уповноважені банки, які за дорученням нерезидентів здійснюють операції з державними облігаціями.

Продаж облігацій на первинному ринку організовує Національний банк через:

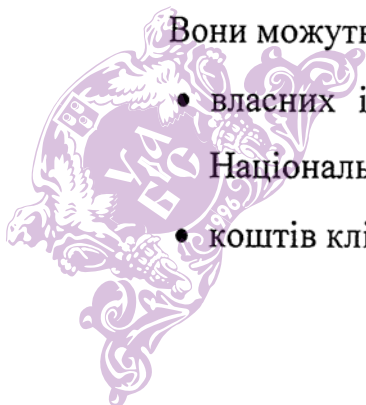
- аукціони з оголошенням обсягу облігацій, виставлених на продаж;
- аукціони без оголошення обсягу облігацій, що пропонуються до продажу;
- продаж з оголошенням (або без оголошення) обсягу реалізації облігацій за фіксованими цінами, що встановилися на попередньому аукціоні.

Аукціон, що проводиться з попереднім оголошенням обсягу облігацій, виставлених на продаж, вважається таким, що відбувся, у разі реалізації 20 % облігацій від їхньої загальної кількості.

Покупцями облігацій на торгах виступають комерційні банки.

Вони можуть придбати облігації за рахунок:

- власних і залучених коштів, за умови дотримання встановлених Національним банком економічних нормативів;
- коштів клієнтів за їхніми дорученнями.



Комерційні банки допускаються до участі в аукціонах за умови укладання угоди про депозитарне та інформаційне обслуговування операцій з облігаціями та набуття статусу депонента депозитарію Національного банку України.

Придбання комерційним банком облігацій за дорученням клієнтів резидентів, а також за рахунок власних і залучених коштів з метою подальшого перепродажу проводиться за умови:

- наявності дозволу уповноваженого органу на здійснення діяльності щодо випуску та обігу цінних паперів;
- виконання встановлених економічних нормативів та задовільного фінансового стану;
- надання комерційному банку права на ведення рахунків депозитарного обліку за облігаціями, які перебувають у власності його клієнтів;
- наявності угоди з клієнтами на придбання облігацій на аукціоні, що проводиться Національним банком України.

Нерезиденти мають можливість брати участь на ринку облігацій внутрішньої державної позики лише через уповноважені комерційні банки, які визначаються Мінфіном за погодженням з Національним банком.

Статус уповноважених банків для обслуговування операцій нерезидентів на ринку облігацій повинні набувати тільки ті банки-резиденти, які уклали відповідні угоди з Національним банком України.

Уповноважені банки за дорученням нерезидентів можуть здійснювати:

- придбання облігацій на торгах, що проводяться Національним банком України, і грошові розрахунки за їхніми результатами;
- операції з купівлі та продажу облігацій на вторинному ринку;

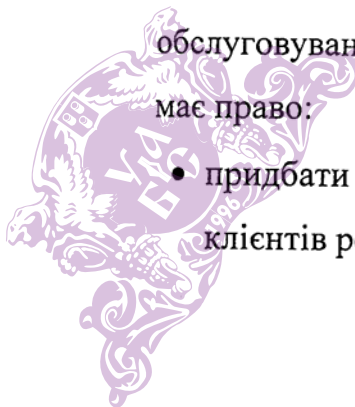


- депозитарний облік облігацій, що перебувають у власності нерезидентів;
- платежі за облігаціями при їх погашенні та сплаті доходу.

На підставі угоди з уповноваженими банками Національний банк за погодженням з Міністерством фінансів України може встановлювати обмеження на обсяги придбання нерезидентами облігацій. При визначенні обмежень враховуються потреби Міністерства фінансів у коштах для покриття дефіциту бюджету, розподіл за термінами погашення сум платежів за облігаціями, що придбані нерезидентами на попередніх торгах, тенденції зміни валютного курсу тощо.

Розширення кола безпосередніх учасників ринку облігацій пов'язано з виходом на нього торговців цінними паперами, що не належать до установ банківської системи. З метою недопущення зловживань на ринку облігацій право безпосереднього виходу на цей ринок повинні отримати торговці, які мають найбільш стабільні позиції на фондовому ринку і значний досвід у даній сфері діяльності. Такий відбір здійснюють органи державної виконавчої влади, які безпосередньо контролюють діяльність торговців цінними паперами. На підставі рішень цих органів Національний банк України може укладати окремі угоди з торговцями цінними паперами щодо надання їм програмно-технологічних засобів участі в торгах облігаціями та ведення депозитарного обліку операцій з ними. Угода може бути укладена за умови придбання програмно-технологічних засобів електронної пошти та подання копії угоди з комерційним банком про розрахункове обслуговування. Відповідно до цієї угоди торговець цінними паперами має право:

- придбати облігації за рахунок власних коштів, а також за дорученням клієнтів резидентів;



- відкрити рахунок депозитарного обліку у депозитарії Національного банку України та окремий грошовий субрахунок у його операційному управлінні;
- отримати програмно-технологічні засоби участі у торгах облігаціями та захисту інформації від несанкціонованого доступу;
- підключити програмно-технологічні засоби електронної пошти до телекомунікаційної мережі Національного банку України.

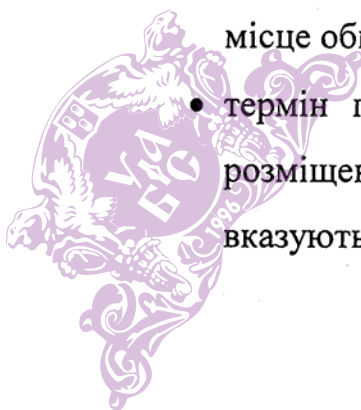
У торгах облігаціями можна виділити кілька організаційних етапів:

- 1) підготовчий, пов'язаний зі складанням інформаційного повідомлення щодо проведення торгів та його поширенням серед учасників ринку;
- 2) здійснення торгів;
- 3) підсумковий, що охоплює проведення платежів за результатами розміщення облігацій.

Рішення про час, місце і форму проведення торгів, обсяги та умови розміщення облігацій, що пропонуються на продаж, строк подання заявок на участь у ньому приймається Міністерством фінансів України за погодженням із Національним банком України в межах загальної суми емісії, визначеної Кабінетом Міністрів України.

Міністерство фінансів України надсилає Національному банку України повідомлення про проведення торгів, в якому вказується:

- дата і час проведення аукціону;
- кількість облігацій, що виставляється на продаж (у разі, якщо мають місце обмеження);
- термін погашення облігацій та виплати відсотків за ними. При розміщенні дисконтних облігацій дати виплати доходу не вказуються;



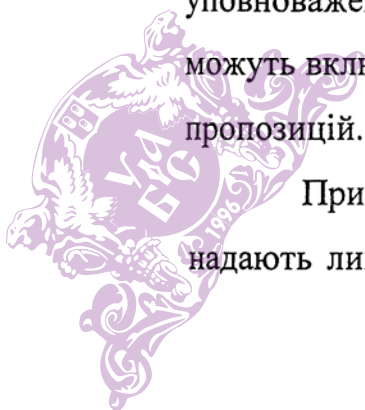
- вимоги щодо подання заявок учасників торгів: кратність заявок, кількість знаків дробової частини у їхній ціновій частині та ін.;
- дата і час переказу коштів за результатами проведення торгів та номер рахунку в операційному управлінні Національного банку, на якому здійснюється акумулювання коштів;
- штрафні санкції, що можуть бути застосовані до порушників платежів.

За умови розміщення облігацій за фіксованими цінами, що встановилися на попередньому аукціоні, в інформаційному повідомленні вказуються цінові умови продажу. Розміщення облігацій здійснюється у вигляді електронних торгів з використанням телекомунікаційної мережі передавання даних. На підставі договору з Національним банком учасникам торгів надаються програмно-технологічні засоби системи «ЛІГА», які забезпечують формування та передавання заявок на участь у торгах та отримання даних за їхніми результатами. З використанням цієї системи учасники торгів подають до Національного банку заявки щодо придбання:

- указаної в заявці кількості облігацій за фіксованими в них цінами і мають назву конкурентних;
- указаної в заявці кількості облігацій за середньозваженими цінами, які визначаються за результатами аукціону і мають назву неконкурентних.

Заявки на торги засвідчуються підписами (в електронній формі) уповноважених осіб їх учасників. Під час проведення аукціону заявки можуть включати необмежену кількість конкурентних і неконкурентних пропозицій.

При розміщенні облігацій за фіксованими цінами його учасники надають лише неконкурентні пропозиції. Задоволення цих пропозицій



здійснюється Національним банком України за середньозваженими цінами, що були встановлені на попередньому аукціоні.

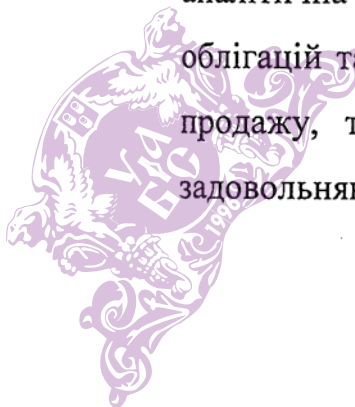
Отже, загалом повідомлення про проведення торгів та заявки учасників (комерційних банків та торговців цінними паперами) є своєрідною формою угод із розміщення облігацій між Національним банком як генеральним агентом, Міністерством фінансів та юридичними особами, які беруть участь у продажі державних боргових зобов'язань. Цією «угодою» визначено порядок продажу облігацій, правила здійснення розрахунків та штрафні санкції, які можуть бути застосовані до порушників платіжної дисципліни.

Проведення торгів облігаціями здійснюється за такою схемою.

У день проведення торгів у час, указаний у повідомленні, заявки, які надійшли телекомунікаційною мережею від його учасників, розкриваються, і за допомогою програмних засобів системи «ЛІГА» визначається склад учасників торгів, котрі подали пропозиції щодо придбання облігацій.

На підставі даних довідника, який відображає стан виконання учасниками торгів вимог, визначених умовами їх допуску до участі у розміщенні облігацій, формується перелік учасників, заявки яких не допускаються до участі у торгах. Заявки цих учасників програмними засобами системи «ЛІГА» вилучаються, і вони не беруть участі у розміщенні облігацій.

На базі заявок учасників торгів, допущених до них, складається аналітична інформація, яка характеризує пропозиції щодо придбання облігацій та можливі варіанти встановлення ціни відсікання під час їх продажу, тобто ціни, нижче від якої заявки учасників торгів не задовольняються.



Аналітична інформація, а також дані про попередні торги, обсяги погашення облігацій та інші показники надаються уповноваженим особам Міністерства фінансів України для визначення обсягів залучення коштів та встановлення ціни відсікання виходячи з:

- загального обсягу розміщення облігацій;
- розрахункової дохідності облігацій;
- установленної облікової ставки Національного банку України;
- курсу національної грошової одиниці стосовно іноземної;
- рівня ставок за кредитами і депозитами комерційних банків та інших даних.

Розрахункова ставка дохідності облігацій купонної форми випуску визначається за наступною формулою:

$$D = \frac{[(C_n + C_k \times n) - C_{pr}] \cdot K_{ob} \cdot 100}{C_{pr} \cdot 365} \quad (3)$$

де D - дохідність купонної облігації, визначена у відсотках у розрахунку на рік;

C_n - номінальна ціна, або ціна, за якою буде погашена облігація;

C_k - розмір купонної виплати;

n - кількість купонних виплат;

C_{pr} - ціна придбання облігації;

K_{ob} - кількість днів у обігу;

365 - кількість днів у календарному році (базовий рік).

Відповідно до внесених у Положення змін від 3 серпня 1998 р., аукціон з розміщення облігацій внутрішньої державної позики може проводитися й за попередніми та остаточними заявками й умовами. На основі попередніх заявок, що надаються комерційними банками до Національного банку як від свого імені, так і від імені клієнтів, Міністерство фінансів визначає попередню ціну продажу облігацій,

нижче якої заявки не будуть задовольнятися. Комерційні банки на підставі інформації про попередню ціну уточнюють свої конкурентні і неконкурентні заявки і надсилають до Національного банку остаточні заявки. У цих заявках банки можуть підвищувати ціни на придбання облігацій та обсяги їх купівлі порівняно з попередніми заявками. Якщо остаточні заявки від комерційних банків у заздалегідь визначений час не надійшли до НБУ, попередні заявки набувають сили остаточних. Міністерство фінансів на основі остаточних заявок визначає ціну відсікання щодо продажу облігацій.

Приймаючи рішення про ціну відсікання, Міністерство фінансів надає Національному банку:

- глобальний сертифікат, яким визначається загальний обсяг випуску облігацій;
- доручення Національному банку України на задоволення заявок щодо придбання облігацій, в якому вказується ціна відсікання та середньозважена ціна торгів, за якою задовольняються неконкурентні пропозиції.

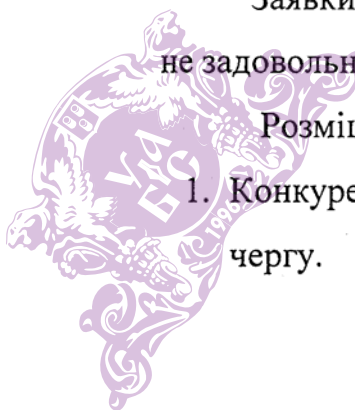
Глобальний сертифікат складається у двох примірниках, один з яких залишається на зберіганні у Міністерстві фінансів України.

За дорученням Міністерства фінансів України НБУ формує зведену відомість розподілу облігацій за їхніми власниками - учасниками торгів, які відповідно до заявок, що подані, і встановленої ціни відсікання придбали облігації на торгах.

Заявки, що не відповідають ціновим умовам торгів, відсікаються і не задовольняються.

Розміщення облігацій здійснюється за такими правилами.

1. Конкурентні заявки є пріоритетними і задовольняються у першу чергу.



2. Неконкурентні заявки задовольняються за середньозваженими цінами, які розраховуються на підставі поданих конкурентних заявок.
3. У разі обмеження обсягу розміщення облігацій:
 - неконкурентні заявки повинні задовольнятися не в повному обсязі, а пропорційно їхнім обсягам у межах залишку від задоволення конкурентних заявок;
 - неконкурентні заявки не повинні брати участі в аукціоні, якщо конкурентними заявками задовольняються у повному обсязі пропозиції щодо розміщення облігацій;
 - конкурентні заявки, якщо їх за обсягами та встановленою ціною відсікання задовольнити неможливо, можуть бути задоволені не в повному обсязі, а пропорційно в межах залишку від задоволення конкурентних заявок за цінами, які вищі за визначену Міністерством фінансів ціну відсікання. У цьому разі неконкурентні заявки не беруть участі в аукціоні;
 - неконкурентні заявки, що надійшли до Національного банку України раніше, вважаються пріоритетними відносно інших заявок під час проведення продажу облігацій за фіксованими цінами.
4. У разі перевищення попиту над пропозицією (при встановленні обсягу продажу) неконкурентні заявки задовольняються не в повному обсязі, а пропорційно їхнім обсягам у межах залишку від задоволення конкурентних заявок.

На підставі зведеної відомості розподілу облігацій за учасниками торгів і даних депозитарного обліку на клірингових засадах формуються дані щодо результатів проведення торгів.

Клірингові розрахунки проводяться з урахуванням взаємних грошових зобов'язань між учасниками торгів за придбані облігації, з



одного боку, та Міністерством фінансів України - з іншого, при сплаті доходу або погашенні облігацій за умови, що строки проведення платежів збігаються.

Національний банк України зобов'язаний надсилати учасникам аукціонів офіційне повідомлення про результати аукціонів. Це повідомлення містить розрахунок взаємних зобов'язань за аукціонами з розміщення облігацій та дані про обсяги сплат, що здійснюються за рахунок державного бюджету.

Для здійснення контролю за розрахунками з державним бюджетом ОПЕРУ Національного банку України подається:

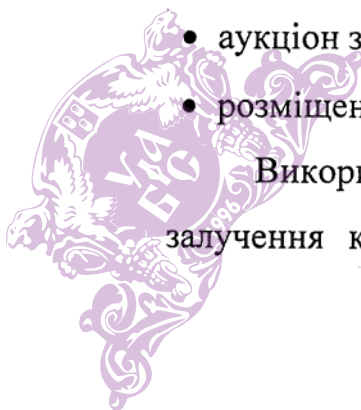
- доручення Міністерства фінансів України на задоволення заявок із придбання облігацій;
- глобальний сертифікат;
- зведена відомість розподілу облігацій за учасниками торгів;
- клірингова відомість переказу коштів від учасників ринку, які придбали облігації.

Одночасно засобами телекомунікаційного зв'язку Головному управлінню державного казначейства України подається клірингова відомість, що характеризує загальні обсяги платежів від учасників торгів та за рахунок коштів державного бюджету при погашенні або сплаті доходу за облігаціями.

Отже, під час розміщення облігацій застосовуються різні схеми:

- аукціон з обмеженими або необмеженими обсягами продажу;
- аукціон за попередніми та остаточними заявками й умовами;
- розміщення державних боргових зобов'язань за фіксованими цінами.

Використання цих схем спрямовано передусім на ефективність залучення коштів для фінансування потреб державного бюджету з



урахуванням ситуації, що складається на ринку облігацій та на інших сегментах фінансового ринку.

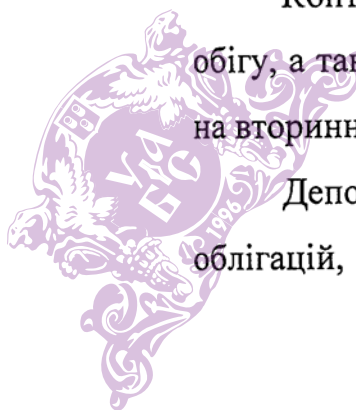
Реалізуючи функції платіжного агента за облігаціями, Національний банк здійснює контроль за надходженням коштів від учасників торгів, організовує перерахування коштів до Державного бюджету та зарахування на рахунки власників у депозитарії Національного банку України відповідної кількості облігацій, придбаних учасниками торгів.

Отже, механізм проведення торгів облігаціями заснований на чіткому розмежуванні повноважень Міністерства фінансів України та Національного банку як його генерального агента. Національний банк організовує торги облігаціями та грошові розрахунки за їхніми результатами, а Міністерство фінансів визначає цінові умови придбання державних боргових зобов'язань. Механізм торгів базується на договірних засадах, що забезпечує добровільність придбання облігацій та рівність доступу на ринок його учасників.

Для обслуговування обігу ОВДП була створена депозитарна мережа, яка забезпечує облік та перереєстрацію прав власності за цінними паперами. Національний банк України створив і запровадив у дію спеціалізований електронний депозитарій, який є центральною ланкою дворівневої системи обліку державних боргових зобов'язань та здійснення розрахунків за ними. Депозитарії комерційних банків у цій системі займають нижчий рівень і реалізують функції зберігача ОВДП.

Контроль за відповідністю обсягу емісії ОВДП та кількістю їх в обігу, а також за станом виконання угод з облігаціями між депонентами на вторинному ринку здійснює депозитарій Національного банку.

Депозитарій Національного банку України обслуговує розміщення облігацій, укладання угод купівлі-продажу на вторинному ринку,

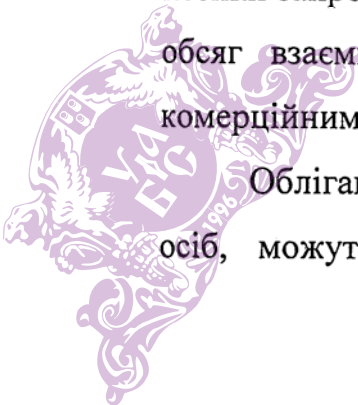


виплату відсотків та погашення облігацій у системі електронного обігу цінних паперів і набув за період свого існування значного розвитку. Якщо, на момент відкриття, електронний депозитарій обслуговував лише 14 депонентів, то на 01.01.1997 р. їх було на обслуговуванні 152, а на 01.01.1998 р. - 162 депоненти. Збільшилась і кількість державних облігацій в обліку електронного депозитарію з 8,9 млн. штук на момент його відкриття до 90,0 млн. штук. Основні функції Депозитарію полягають у:

- отриманні за запитом на безоплатній основі інформації від депонентів щодо стану рахунків депозитарного обліку;
- виданні розпорядження депонентам про усунення недоліків депозитарного обліку облігацій;
- застосуванні штрафних санкцій до депонентів у порядку, визначеному угодою про депозитарне обслуговування, у разі порушення вимог чинного законодавства, нормативних документів щодо обліку облігацій та проведення операцій з ними, розпоряджень депозитарію Національного банку України та ненаданні інформації до нього;
- блокуванні рахунків депозитарного обліку депонентів за рішенням Правління Національного банку України та правоохоронних органів.

Завдяки комплексному вирішенню завдань по автоматизації розрахунків у електронному режимі Національний банк України при проведенні первинного розміщення облігацій внутрішньої державної позики запровадив розрахунки на клірингових засадах, в результаті чого обсяг взаємних платежів між Міністерством фінансів України та комерційними банками суттєво зменшився.

Облігації, що перебувають у власності юридичних та фізичних осіб, можуть бути предметом укладання та реалізації цивільних



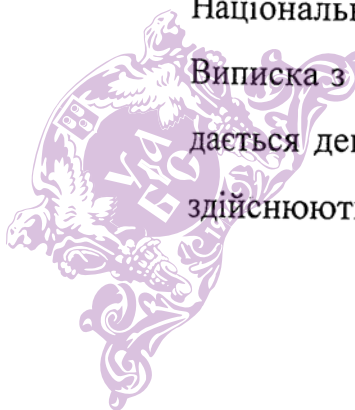
правових угод, в тому числі купівлі-продажу на біржовому та позабіржовому ринках (відкритому, вторинному ринку).

Загальний порядок здійснення біржових торгів облигаціями визначається окремими нормативними актами централізованої торговельної системи і узгоджується з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Взаємовідносини між цією системою та депозитарієм Національного банку регулюються окремою угодою.

Участь у біржових торгах можуть узяти депоненти депозитарію Національного банку та їхні клієнти. Під час продажу облигацій комерційні банки засобами телекомунікаційного зв'язку повинні подавати до депозитарію Національного банку України депо-розпорядження про блокування облигацій, що виставляються на продаж. У депо-розпорядженнях указується код торговельного майданчика, на якому облигації пропонуються до продажу. Програмно-технологічним комплексом ведення депозитарного обліку облигацій ці депо-розпорядження необхідно контролювати на предмет:

- правильності заповнення реквізитів;
- неперевищення обсягів продажу облигацій, який зафіксовано на рахунках депонента у вільному обігу;
- автентифікації депонента та виконання вимог технології захисту інформації від викривлення.

Якщо за результатами контролю дані депо-розпорядження задовольняють ці вимоги, то облигації блокуються у депозитарії Національного банку за напрямом «заблоковані для продажу на біржі». Виписка з блокувального рахунку засобами телекомунікаційного зв'язку дається депоненту, а інформація про блокування - біржовій системі, де здійснюються торги облигаціями.

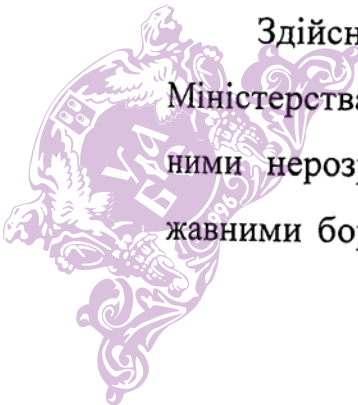


У разі невідповідності заповнення депо-розпоряджень установленим вимогам або неможливості розшифрування чи автентифікації депонента операції з блокування облігацій депозитарієм Національного банку не проводяться. Ці депо-розпорядження в автоматизованому режимі повертаються депонентам з поясненням про відмову щодо проведення операцій.

Біржовою системою за результатами проведення торгів засобами телекомунікаційного зв'язку до депозитарію Національного банку України надсилається повідомлення про зміст укладених угод. На підставі цієї інформації облігації, за якими укладені угоди про їх продаж, блокуються у депозитарії Національного банку України за напрямом «заблоковані за результатами біржових торгів для наступної оплати». Облігації, за якими не укладені біржові угоди, на підставі депо-розпоряджень депонентів розблоковуються і зараховуються на рахунки власників. Виписки про зарахування надаються депонентам.

На наступний день після проведення торгів та після надходження коштів від покупців біржовою системою до депозитарію Національного банку України надсилається повідомлення про склад угод з облігаціями, що сплачені. На підставі цих даних у депозитарії здійснюється розблокування облігацій за біржовими угодами, що сплачені, і перереєстрація прав власності за ними. За результатами перереєстрації прав власності учасникам угод засобами телекомунікаційного зв'язку надсилаються виписки з рахунків депозитарного обліку.

Здійснення Національним банком функцій платіжного агента Міністерства фінансів під час погашення облігацій і виплати доходу за ними нерозривно пов'язано з функціонуванням депозитарію за державними борговими зобов'язаннями. Це обумовлено тим, що кошти за



облігаціями переказуються депонентам, зареєстрованим у депозитарії Національного банку. Платежі здійснюються у такому порядку.

За два робочі дні до сплати доходу (погашення) облігації блокуються на рахунках депозитарію Національного банку України за напрямом «заблоковано для сплати доходу та погашення». На підставі даних блокувальних рахунків формується реєстр власників облігацій.

У день проведення платежів, якщо він не збігається зі строком переказування коштів за результатами торгів із розміщення ОВДП, реєстр сплати за депонентами передається операційному управлінню Національного банку України. Воно здійснює платежі на підставі платіжного доручення Державного казначейства та реєстру виплат за депонентами.

Розрахунки з погашення та виплати доходу, які за строками проведення збігаються з платежами за результатами торгів з первинного розміщення облігацій, можуть здійснюватися на клірингових засадах. Підставою для проведення цих розрахунків є показники, що характеризують обсяги платежів між учасниками торгів та Державним казначейством України.

Під час погашення облігацій кошти за облігаціями, які перебувають на блокувальних рахунках відповідно до угод на позабіржовому ринку, не переказуються депонентам, а спрямовуються на окремий рахунок Національного банку України до вирішення суперечок за угодами з облігаціями. Переказування цих коштів депонентам здійснюється на підставі письмової згоди учасників договору або за рішенням судових органів.

За результатами погашення облігацій депонентам депозитарію Національного банку України надсилається повідомлення про вилучення з обігу цих цінних паперів.



У зв'язку з виконанням функцій контролюючого органу Національний банк України:

- встановлює порядок бухгалтерського та депозитарного обліку, розміщення, сплати відсотків та погашення облігацій в установах банківської системи;
- здійснює контроль за комерційними банками - учасниками ринку облігацій під час їх розміщення, обігу та погашення;
- не допускає до участі на ринку державних облігацій комерційні банки у разі порушення ними вимог чинного законодавства;
- отримує інформацію про результати торгів облігаціями на вторинному ринку, кількість облігацій на рахунках «депо» у депозитарній мережі, рух коштів за облігаціями в установах банківської системи.

З викладеного вище можна зробити висновок, що Національний банк України посідає провідне місце на ринку державних облігацій, здійснюючи розміщення, депозитарне та розрахункове обслуговування обігу і погашення облігацій, а також нагляд за діяльністю учасників ринку. Такі повноваження, насамперед, обумовлені використанням Національним банком облігацій як інструмента регулювання грошового ринку.

Але в зв'язку з тим, що формування фондового ринку державних цінних паперів відбувалося без достатнього аналізу можливостей залучення коштів через розміщення ОВДП та забезпечення їх повернення, та ейфорія фондового ринку державних цінних паперів, яка була в 1996 р. та I-й половині 1997 р. змінилась песимістичними настроями учасників (інвесторів) ринку державних цінних паперів. Якщо в період започаткування фондового ринку державних цінних паперів необхідні були відповідні преференції для комерційних банків,

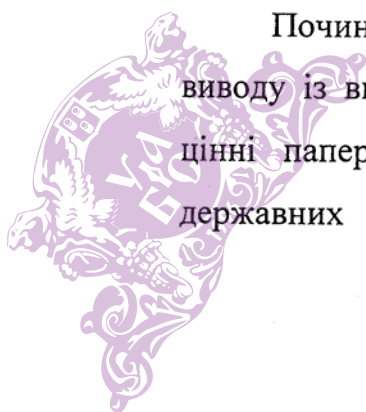
то в 1996-1997 рр., зважаючи на значну дохідність за цінними паперами, активність на фондовому ринку як із боку вітчизняних, так і іноземних інвесторів була досить високою.

Таблиця 9

Придбання Національним банком ОВДП на первинному та вторинному ринках в 1999-2000 рр., млн.грн.

Дата	Придбання ОВДП		
	Всього	у т.ч. на ринку	
		первинному	вторинному
01.01.99	6653,3	5909,3	744,1
01.02.99	226,7	226,7	0,0
01.03.99	446,0	446,0	0,0
01.04.99	354,1	354,1	0,0
01.05.99	214,3	200,2	14,1
01.06.99	450,0	450,0	0,0
01.07.99	525,1	500,1	25,0
01.08.99	530,7	500,1	30,6
01.09.99	120,0	120,0	0,0
01.10.99	320,6	290,5	30,1
01.11.99	605,0	595,0	10,0
01.12.99	100,0	100,0	0,0
01.01.00	33,7	0,0	33,7
01.02.00	0,0	0,0	0,0

Починаючи з кінця 1997 р., в період інтенсивного дострокового виводу із внутрішнього ринку України коштів, вкладених у державні цінні папери іноземними інвесторами, основним учасником ринку державних цінних паперів став Національний банк, що негативно



вплинуло в цілому на розвиток грошово-кредитного ринку. Особливо погіршилася ситуація при проведенні Міністерством фінансів у серпні 1998 р. конверсії погашення ОВДП, які належали комерційним банкам та Національному банку із зобов'язанням сплатити їх в 2001 - 2004 рр. Із оперативного управління грошово-кредитним ринком практично була вилучена сума коштів, яка належала комерційним банкам у розмірі 9,1 млрд.грн.

Таблиця 10

Суми погашення ОВДП окремими учасниками ринку
в 1998-2000 рр., млн.грн.

Дата	Учасники ринку			
	НБУ	Нерезиденти	Клієнти банків	Комерційні банки
1	2	3	4	5
01.02.98	250,1	233,9	65,1	148,0
01.03.98	554,9	239,3	51,1	240,1
01.04.98	456,2	241,9	39,8	190,1
01.05.98	205,7	253,2	41,1	343,7
01.06.98	107,1	302,6	17,5	320,0
01.07.98	158,0	507,3	20,4	393,8
01.08.98	133,2	520,1	17,9	277,0
01.09.98	238,7	97,0	49,3	627,6
01.10.98	36,3	457,5	50,2	85,3
01.11.98	0,0	10,8	56,5	140,8
01.12.98	0,0	9,6	117,8	300,1
01.01.99	0,0	18,1	35,9	105,6
01.02.99	0,0	2,6	46,6	232,9
01.03.99	0,0	39,4	24,6	7,8
01.04.99	363,0	0,2	31,1	245,0

Продовження таблиці 10

1	2	3	4	5
01.05.99	0,0	0,0	3,4	28,3
01.06.99	258,4	0,4	17,2	99,1
01.07.99	258,7	0,0	2,4	27,6
01.08.99	117,6	0,0	3,3	69,3
01.09.99	72,6	0,0	5,2	132,7
01.10.99	120,7	639,9	33,2	24,9
01.11.99	0,0	0,0	0,0	0,1
01.12.99	255,6	0,0	28,8	11,5
01.01.00	197,0	0,0	22,5	0,05

В 1998 - 1999 рр. Національний банк самостійно забезпечував фінансування бюджетних витрат через покупку державних цінних паперів, а тому весь приріст грошової маси, здійснювався за рахунок випуску Національним банком коштів через первинний фондовий ринок.

Після прийняття Закону України "Про Національний банк України", яким визначено, що Національний банк не може бути учасником первинних аукціонів державних цінних паперів, а може купляти їх лише на вторинному ринку, є надія що роль Національного банку в цьому процесі суттєво зміниться, а ефективність грошово-кредитної політики підвищиться.

Тому відновлення розвитку та функціонування фондового ринку державних цінних паперів як механізму залучення на короткий період коштів до Державного бюджету та фінансового інструмента регулювання грошово-кредитного ринку через перерозподіл грошових коштів та визначення вартості на кредитні кошти на нинішньому етапі є



надзвичайно актуальним. До речі, Росія після тяжкої фінансової кризи 1998 р. на початку 2000 р. відновила випуск державних цінних паперів.

Одним із специфічних інструментів грошово-кредитної політики, який поєднує в собі переваги цінних паперів і нових форм кредитування є депозитні сертифікати Національного банку України.

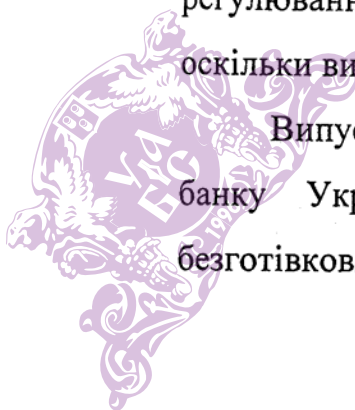
Депозитний сертифікат центрального банку - це один із монетарних інструментів, що є борговим цінним папером Національного банку України, який засвідчує розміщення в Національному банку України коштів комерційних банків і їх право на отримання внесеної суми та відсотків після закінчення встановленого строку.

Депозитний сертифікат центрального банку в країнах, які мають недостатньо розвинутий фондовий ринок, є одним із найбільш ефективних і мобільних інструментів регулювання грошового обігу. При необхідності оперативного вилучення з обігу надлишкової грошової маси Національний банк України приймає рішення про випуск в обіг депозитних сертифікатів.

В 1995 р. з метою стимулювання розвитку ринку державних цінних паперів Національний банк використав за основу Положення «Про депозитний сертифікат» при розробленні положення «Про технічний порядок проведення аукціонів з розміщення державних цінних паперів».

Починаючи з 1998 р. депозитний сертифікат Національного банку активно використовується Національним банком для оперативного регулювання грошової маси в обігу. Він має обмежену сферу обігу, оскільки використовується тільки в межах банківської системи.

Випуск, розміщення і платежі за сертифікатами Національного банку України здійснюються в грошовій одиниці України у безготівковій формі.



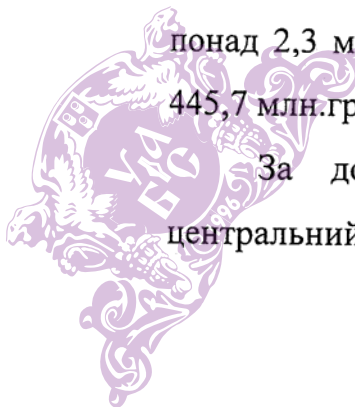
Залежно від стану загальної ліквідності банківської системи та кон'юнктури грошово-кредитного ринку Національний банк України приймає рішення щодо доцільності здійснення первинного розміщення сертифікатів Національного банку шляхом проведення аукціонів.

Операції з сертифікатами Національного банку України здійснюються на договірній основі виключно з комерційними банками, які уклали з Національним банком України угоди про участь у депозитних аукціонах на відповідний рік.

До участі в аукціонах з розміщення сертифікатів допускаються комерційні банки, які не мають заборгованості за кредитами Національного банку України, забезпечують формування резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями, своєчасне і в повному обсязі формування обов'язкових резервів. Для кожного окремого випуску сертифікатів Національний банк України може встановлювати обмеження на потенційних власників. Депозитний сертифікат Національного банку має право обертатись і на вторинному ринку виключно серед комерційних банків, що дає можливість більш ефективно регулювати грошово-кредитний ринок. Депозитарний облік депозитних сертифікатів Національного банку здійснюється Депозитарієм Національного банку на умовах депозитарного обліку державних цінних паперів.

На протязі 1997-1998 рр. Національний банк України з метою нейтралізації надлишкової грошової маси в обігу мобілізував через депозитні сертифікати із банківської системи коштів на загальну суму понад 2,3 млрд.грн., у тому числі в 1997 р. – 13 млн.грн., в 1998 р. – 445,7 млн.грн., а в 1999 р. – 1854 млн.грн.

За допомогою здійснення операцій на валютному ринку центральний банк може також здійснювати регулювання грошової маси



в обігу, підтримувати відповідну стабільність національної валюти. Беручи участь на валютному ринку в якості покупця, центральний банк випускає в обіг додатковий обсяг національних грошей, а виступаючи в ролі продавця валюти, вилучає кошти в національній валюті з обігу. Але для здійснення таких операцій та забезпечення їх ефективності необхідно володіти достатнім розміром валютних резервів.

На Україні лише в 1992 р. розпочата робота по створенню валютного сегменту ринку. Основу внутрішнього сегменту валютного ринку склали комерційні банки, які отримали ліцензію на право здійснення операцій з іноземною валютою та міжнародних розрахунків.

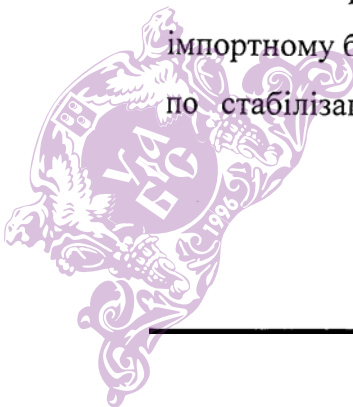
Найбільш суттєвими факторами, які впливали на стримування валютного сегменту ринку були:

- відсутність законодавчої бази в сфері валютного регулювання;
- недосконалість економічної та податкової політики, яка проводилась у сфері зовнішньої діяльності.

Для організації міжбанківського валютного ринку Національним банком було розроблено новий порядок надання ліцензій і проведено переатестацію працівників комерційних банків, які здійснюють валютні операції. З вересня 1992 р. розпочала роботу Українська міжбанківська валютна біржа.

У зв'язку з необхідністю проведення політики, спрямованої на підтримку курсу національної валюти, в 1992 р. була розпочата робота по створенню офіційного валютного резерву Національного банку України.

Діючий раніше порядок формування та використання Державного валютного фонду, який було розміщено в Державному експортно-імпортному банку, не дозволяв Національному банку проводити операції по стабілізації курсу українського карбованця до іноземних валют



шляхом проведення інтервенцій на внутрішньому валютному ринку України.

На першому етапі створення офіційного валютного резерву Національного банку України в 1992 р. його структура була такою :

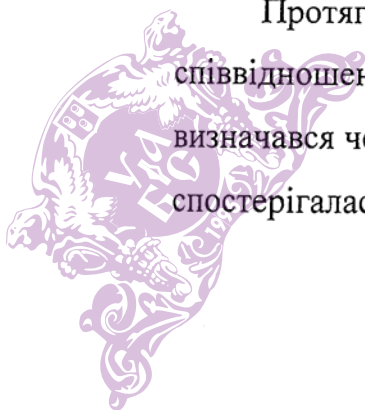
долар США	- 40%,
німецька марка	- 20%,
ЕКЮ	- 20%,
інші валюти	- 15%,
золото	- 5%.

В подальшому в зв'язку зі збільшенням обсягів валютних операцій та лібералізацією валютного ринку ця структура рішеннями Правління Національного банку України періодично змінювалася.

В 1992 р. за рахунок первинної емісії Національного банку було придбано в офіційний валютний резерв 2,2 млн.дол. США. В наступні роки Національний банк періодично використовував вказаний інструмент регулювання грошово-кредитного ринку, але переважно не як інструмент впливу на обсяг грошової маси, а як інструмент, за допомогою якого здійснюється вплив на курс національної валюти до інших валют.

За період з діяльності Національного банку України за рахунок первинної емісії було куплено до офіційного валютного резерву 5,1млрд.дол.США. А в структурі кредитної емісії Національного банку емісія складала від 3,3 % у 1999 р. до 25,4 % у 1998 р. від загального обсягу.

Протягом 1992-1996 рр. вплив Національного банку на співвідношення української валюти (карбованця) до іноземних валют визначався через Українську міжбанківську валютну біржу. В цей період спостерігалася тенденція до стабілізації економічних процесів, що



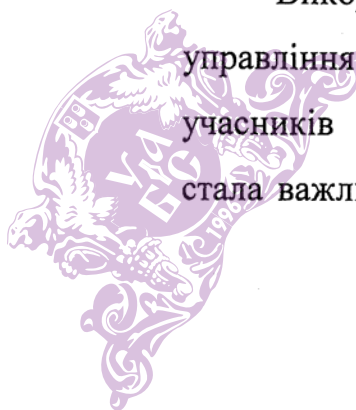
відбувалися в державі, підвищилася довіра до національної грошової системи, і курс утримувався на стабільній позначці.

В 1997 р. продовжувалась лібералізація валютного ринку. Але в цей період валютний ринок України зазнав значного тиску внаслідок залучення Урядом України короткотермінового капіталу іноземних інвесторів для потреб фінансування дефіциту бюджету шляхом реалізації облігацій внутрішньої державної позики безпосередньо через міжбанківський ринок та Українську міжбанківську валютну біржу. Тиск коштів нерезидентів протягом року був нерівномірним та різноспрямованим і його можна було розділити на два періоди.

У січні-серпні 1997 р. був відчутний значний приплив валютних коштів. Внаслідок цього спостерігалися значне перевищення пропозиції доларів США над попитом і, як наслідок, зниження курсу гривні на 1,7% в порівнянні з початком року. Разом з тим Національний банк України проводив політику щодо стримування надмірної ревальвації гривні шляхом викупу надлишкової пропозиції іноземної валюти.

Починаючи з вересня 1997 р. ситуація на валютному ринку різко змінилась через вплив іноземного капіталу в зв'язку з фінансовою кризою в Азії. Іноземні інвестори виводили свій капітал із країн з нестабільною економікою. Відмінною рисою валютно-курсової політики в 1997 р. було забезпечення керованості обмінного курсу в межах валютного коридору 1,7 - 1,9 гривні за долар США, офіційно встановленого з 1.09.1997 р.).

Використання валютного коридору, як одного із елементів управління ринком дало можливість визначити чіткіші орієнтири для учасників зовнішньоекономічної діяльності, а жорстка верхня межа стала важливим антиінфляційним фактором, що дозволило попередити



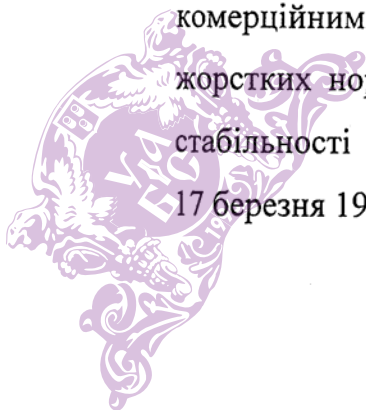
інфляційні очікування й ефективно стримувати темпи внутрішнього знецінення гривні.

Система валютного коридору відіграла значну роль при проведенні грошово-кредитної політики в 1997-1998 рр. та в першому півріччі 1999 р.

У 1998 р. в зв'язку з фінансовою кризою в Росії та наявністю тісних торговельних відносин України з Росією з метою недопущення наслідків кризи на український грошово-кредитний ринок Національним банком були введені окремі елементи адміністративного контролю за проведенням валютних операцій:

- з 7 вересня 1998 р. було введено обов'язковий 75 % продаж надходжень валютних коштів на рахунки експортерів, а з 15.09.1998 р. ця норма була знижена до 50 %;
- проведення безготівкові операції з купівлі-продажу вільноконвертованої валюти здійснювалися лише через Українську міжбанківську та Кримську валютні біржі;
- введено обов'язкове документальне підтвердження клієнтом фактичного надходження товарів та отримання послуг при розгляді заявок на купівлю іноземної валюти;
- встановлено обмеження на купівлю іноземної валюти банками-нерезидентами;
- введено обмеження по наданню банками кредитів резидентам в іноземній валюті т.ін.

Всі ці заходи в комплексі з посиленням контролем за формуванням комерційними банками обов'язкових резервів та встановлення більш жорстких нормативів їх формування сприяли утриманню відповідної стабільності на грошово-кредитному ринку і дали можливість з 17 березня 1999 року значно лібералізувати валютний сегмент ринку.



Національний банк України на підставі даних за операціями купівлі-продажу валюти, яку отримував від комерційних банків, самостійно визначав офіційний курс гривні до інших іноземних валют.

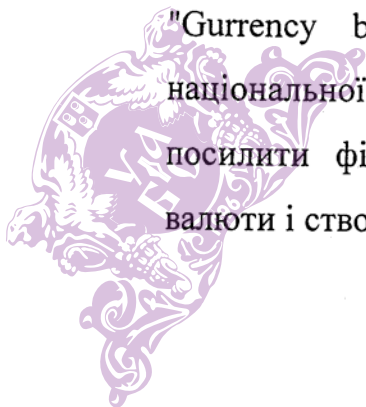
З грудня 1999 р. з метою недопущення спекулятивних операцій було запроваджено проведення щоденних валютних операцій в реальному часі, тобто після часу, відведеного на торги, всі операції призупинялися і куплена валюта в той же день не могла бути знову продана.

Вказаний режим дав позитивні результати, внаслідок чого тиск на валютний сегмент ринку різко зменшився.

З II півріччя 1999 р. в Україні практично діє політика плаваючого обмінного курсу, тобто від політики валютного коридору Національний банк перейшов до політики плаваючого обмінного курсу, а з лютого 2000 р. таку валютну політику визнано офіційною. Це, насамперед, пов'язано з тим, що обсяг валютних резервів у нинішніх умовах недостатній для використання валютного коридору.

Останнім часом періодично виникають дискусії стосовно введення валютного режиму "Gurgency board" як базової основи економічної політики впродовж 2000-2001 рр.

Валютний режим "Gurgency board" означає стовідсоткове резервування національної валюти при жорсткому обмінному курсі щодо певної іноземної валюти (на практиці це може бути або долар США, або євро). За такої ситуації національна валюта стає повним еквівалентом конвертованої валюти (долара або євро). Введення режиму "Gurgency board" підвищує довіру населення і підприємців до національної валюти, дає змогу швидко знизити інфляцію, допомагає посилити фіскальну дисципліну, повернути довіру до національної валюти і створити умови для економічного зростання країни.



Але для успішного та ефективного впровадження режиму "Gurgency board" необхідно мати наступні передумови:

- досягнення бездефіцитного бюджету;
- прийняття програми санації підприємств та банківської системи;
- врегулювання питань за зовнішніми та внутрішніми боргами Уряду;
- відмова у використанні валютних резервів Національного банку для вирішення бюджетних проблем;
- відмова від кредитної підтримки Національним банком Уряду і комерційних банків у будь-якій формі та проведення операцій на відкритому ринку, тобто позбавлення Національного банку функції кредитора останньої інстанції;
- визначення відсоткових ставок виключно ринковими механізмами;
- доведення рівня забезпеченості монетарної бази валютними резервами Національного банку до 100 %.

На 1.12.1999 р. чисті міжнародні резерви України складали - 1738 млн.дол., валові міжнародні резерви - 1087 млн.дол. (5120 млн.грн)., а монетарна база - 11654 млн.грн. Тобто, рівень забезпечення монетарної бази валовими міжнародними резервами дорівнював 44%. Інакше кажучи, за умови введення режиму "Gurgency board" необхідно або разово девальвувати гривню до 10-11 грн. за 1 долар. США, або накопичити додатково 14 млрд.дол. США. Перший шлях (девальвація гривні) є руйнівним для економіки і призведе до вибуху гіперінфляції. Другий шлях (накопичення валютних резервів у достатній кількості) неможливо здійснити у найближчі роки.

Це означає, що розгляд питання про введення валютного режиму "Gurgency board" можливий лише в перспективі після відновлення виробництва, економічного зростання, запровадження відповідної фіскальної політики, яка не передбачатиме дефіциту державного

бюджету, та досягнення відповідного рівня валютних резервів. Тому на сьогоднішній день найбільш доцільним є запровадження політики плаваючого валютного курсу.

2.3. Запровадження нових форм рефінансування комерційних банків

У період становлення Національного банку його взаємовідносини з комерційними банками щодо регулювання грошової маси в обігу будувались за дуже спрощеною схемою через укладення кредитних угод із надання кредитів комерційним банкам.

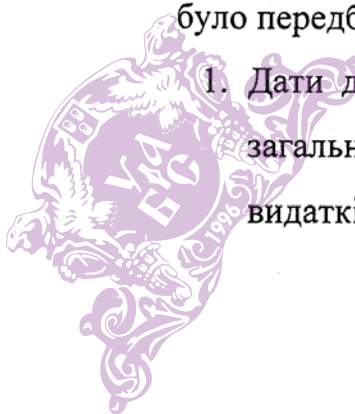
Перша кредитна емісія була здійснена Національним банком 31 березня 1992 року відповідно до п.3 Постанови Верховної Ради України від 5.03.92 р. № 2165-XI, в якій було вказано: «прийняти пропозицію Національного банку України про надання банкам емісійних кредитів терміном до 1 листопада ц.р. в сумі 20 млрд. карбованців для проведення міжбанківського заліку».

Кредит на завершення заліку був виданий 31.03.1992 р. Агропромбанку, Укрсоцбанку та комерційним банкам 10 областей на загальну суму 14,5 млрд. карбованців за плату 13% річних строком до 1 листопада 1992 року.

В цей же період (1992 р.) було започатковано і надання кредиту Національним банком Міністерству фінансів на фінансування видатків, що не покриваються доходами.

Постановою Верховної Ради України від 9.04.1992 р. № 2259-XII було передбачено:

1. Дати дозвіл Національному банку України на кредитну емісію в загальній сумі 100 млрд.крб., з них 50 млрд.крб. на фінансування видатків бюджету, що не покриваються доходами.



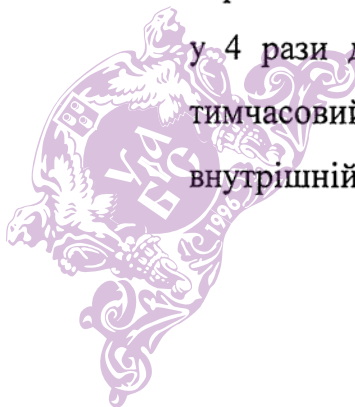
2. Кабінету Міністрів України повернути наданий кредит на фінансування видатків бюджету, що не покривається доходами, не пізніше I кварталу 1993 р.

Як засвідчила практика, цей кредит не тільки не був погашений в строк, а загальна заборгованість Уряду перед Національним банком з року в рік зростала.

Верховна Рада України своїми Постановами від 14.05.1992 р. та від 15.05.1992 р. № 2335-XII, № 2349-XII прийняла рішення:

1. Дати дозвіл Національному банку України на кредитну емісію в сумі 15 млрд.крб., які спрямувати через комерційні банки на поповнення власних оборотних коштів організаціям будівельного комплексу.
2. Зобов'язати підприємства та організації будівельного комплексу після проведення індексації основних фондів і оборотних коштів забезпечити повернення наданого кредиту, не пізніше IV кварталу 1992 року.
3. Національному банку України забезпечити надання вказаного кредиту під 14% річних.
4. Національному банку надати 260 млрд.крб. кредиту для тимчасового поповнення оборотних коштів державних підприємств та організацій під 15 % річних з наступним віднесенням їх на внутрішній державний борг.

Постановою Верховної Ради України від 2.07.1992 р. № 2396-XII передбачено: "для забезпечення індексації нормативів оборотних коштів у 4 рази дозволити Національному банку України додатково надати тимчасовий кредит у сумі 92 млрд.крб. з наступним віднесенням на внутрішній державний борг".



Всього протягом 1992 р. Національний банк України здійснив кредитну емісію на суму 1 трлн.крб., із яких було погашено лише 430 млрд.крб. Залишок заборгованості на 1.01.1993 р. складав 570 млрд. карбованців.

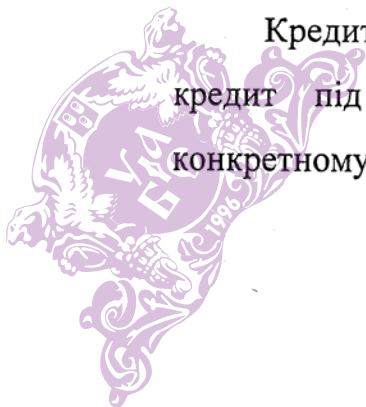
Враховуючи відокремлення в 1992 р. національної грошової системи України від російського рубля був розроблений перший регламент нормативного забезпечення взаємовідносин Національного банку з комерційними банками "Про надання централізованих кредитів під цільові виробничі програми".

З метою реалізації Основ економічної політики України для фінансової підтримки цільових програм, заходів, спрямованих на модернізацію виробництва, впровадження передових технологій, збільшення виробництва товарів народного споживання та соціальний захист населення Національний банк України створив Фонд довгострокового кредитування.

Із коштів цього Фонду Національний банк України надавав комерційним банкам на договірних засадах кредити під цільові програми виробничого характеру. Комерційні банки направляють централізовані кредити на будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння, а також на поточні заходи підприємств з подовженням циклом виробництва.

Доцільність надання таких кредитів комерційним банкам оцінювалась Кредитним комітетом Національного банку за поданням Управління кредитного регулювання.

Кредити надавались на строк від 2 до 5 років. Розмір плати за кредит під цільові виробничі потреби визначався в кожному конкретному випадку Кредитним комітетом Національного банку

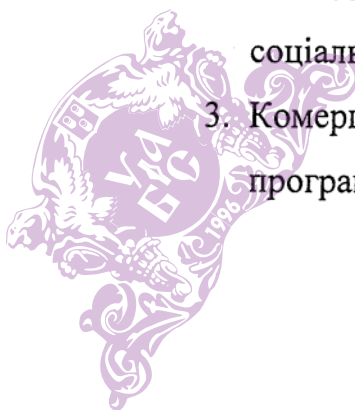


України. При цьому розмір маржі для комерційних банків за кредитами під цільові виробничі програми визначає Національний банк України.

Комерційні банки повинні були надавати кредити тільки на ті заходи, які були передбачені угодою з Національним банком України. При виявленні фактів нецільового використання комерційними банками таких кредитів з них в безспірному порядку стягувалася пеня в розмірі 0,3% за кожний день нецільового використання коштів.

В цей період здійснювався процес конверсії виробництва, який вимагав кредитної підтримки. Для відповідного оформлення взаємовідносин між Національним банком та комерційними банками щодо отримання кредиту під конверсійні програми був розроблений і з 15.09.1992 р. запроваджений «Тимчасовий порядок довгострокового рефінансування Національним банком України комерційних банків», яким, зокрема, було передбачено:

1. Національний банк України рефінансує довгостроковий кредит комерційним банкам для надання ними позичок підприємствам та організаціям по реалізації цільових програм, пов'язаних з конверсією та модернізацією виробництва, впровадженням передових технологій, збільшенням виробництва товарів народного споживання та інше.
2. Для отримання довгострокового кредиту під цільову виробничу програму підприємство подає комерційному банку (за місцем знаходження розрахункового рахунку або іншому банку) заявку з аналізом якісних показників, що характеризують економічну та соціальну доцільність передбачених проектів.
3. Комерційні банки проводять всебічну експертизу запропонованої програми на предмет її ефективності і при необхідності одержання

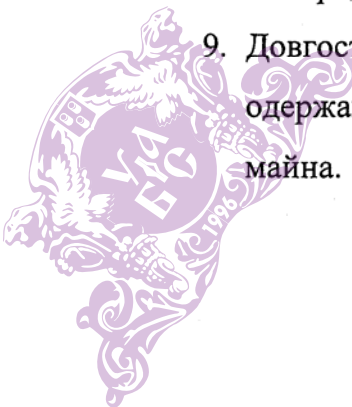


централізованих кредитних ресурсів подають заявку обласному управлінню Національного банку.

4. Кримське республіканське та обласні управління Національного банку України аналізують пропозиції комерційного банку і свої висновки відносно кредитування цільових виробничих програм та економічних можливостей комерційного банку направляють в управління кредитного регулювання Національного банку України.

Банк «Україна», Промбудбанк та Укрсоцбанк розглядали пропозиції своїх установ щодо кредитування пільгових програм самостійно і заявки на одержання централізованих кредитів направляли безпосередньо в Національний банк України.

5. Доцільність надання таких кредитів комерційним банкам розглядається Кредитним комітетом Національного банку і затверджується рішенням правління Національного банку України.
6. Кредити під цільові виробничі програми надаються на строк, який забезпечує реалізацію відповідного проекту, але не більше 5-ти років.
7. Розмір плати за кредит визначається рішенням Правління НБУ за поданням Кредитного комітету в кожному конкретному випадку і фіксується в договорі між Національним банком України та комерційним банком.
8. З метою оперативного, цільового і ефективного використання комерційними банками централізованих ресурсів для кредитування виробничих програм Національний банк України відкриває комерційним банкам кредитну лінію.
9. Довгостроковий кредит під цільові програми надається за умови одержання від позичальника відповідних документів по заставі майна.



10. Для своєчасного надання Національним банком України комерційному банку кредиту в межах відкритої кредитної лінії позичальник завчасно повідомляє комерційний банк про необхідну суму для оплати розрахункових документів по відповідному об'єкту.
11. Заборгованість за цільовим кредитом після оформлення відповідним документом завершення кредитування відповідного об'єкта (програми) в 10-денний строк оформляється строковими зобов'язаннями на конкретні терміни погашення.
12. Національний банк України та його регіональні управління систематично здійснюють контроль за цільовим використанням комерційними банками та позичальниками централізованих кредитів, наданих під цільові виробничі програми.
13. При виявленні фактів нецільового використання централізованих кредитів, які використовувались на цілі, не передбачені виробничою програмою, прийнятою для кредитування, з комерційного банку стягувався штраф у розмірі 5 % від суми нецільового використання кредиту.

Кредитування комерційних банків за договірною схемою через розгляд на Кредитному комітеті за окремими рішеннями Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України продовжувалося аж до 1994 р.

Однак, як засвідчила практика, така форма кредитування була залишком адміністративно-розподільчої системи і не відповідала завданням переходу економіки України до ринкових засад. Окрім того, значна кількість виданих таким чином кредитів так і не була повернута. Виходячи із необхідності запровадження ринкових методів управління, а також з метою створення рівних умов доступу для всіх комерційних банків до отримання кредитів Національного банку України та

впровадження в практичну діяльність Національним банком випуску в обіг платіжних засобів через комерційні банки, Національний банк з 20.05.1994 р. за рішенням Правління Національного банку України № 97 розпочав проводити закриті кредитні аукціони. Загальне положення про проведення таких аукціонів передбачало, що основні функції з організації кредитних аукціонів покладалися на Аукціонний комітет.

До участі в кредитних аукціонах допускалися комерційні банки, що одержали ліцензію на здійснення банківської діяльності на території України і занесені до Республіканської Книги реєстрації банків, валютних бірж та інших фінансово-кредитних установ. Комерційні банки, які бажали взяти участь у кредитних аукціонах, були зобов'язані виконувати встановлені економічні нормативи, передбачені Положенням про економічні нормативи регулювання діяльності комерційних банків, дотримуватися формування обов'язкових резервів, своєчасно повертати Національному банку раніше отримані кредити. Філії комерційних банків та комерційні банки, діяльність яких тривала менше одного року від дати реєстрації, до участі в кредитних аукціонах не допускалися.

Важливе значення мало й те, що кредитні аукціони були закритими, тобто до часу проведення аукціону сума кредитів, яка пропонувалась від НБУ для продажу, та їх вартість були комерційним банкам невідомі. Кожен із комерційних банків, який бажав взяти участь у кредитному аукціоні, самостійно вказував суму кредиту, яку бажав придбати, та свою ціну на нього.

Заявки на кредитних аукціонах задовольнялися виходячи із найвищого розміру запропонованої плати та в межах оголошеної до продажу суми кредиту. Заявки комерційних банків з однаковою ціною задовольнялися пропорційно заявленій сумі.

За період 1994-1997 рр. було проведено 54 аукціони, через які розміщено кредитні ресурси на загальну суму 1664,6 млн.грн.

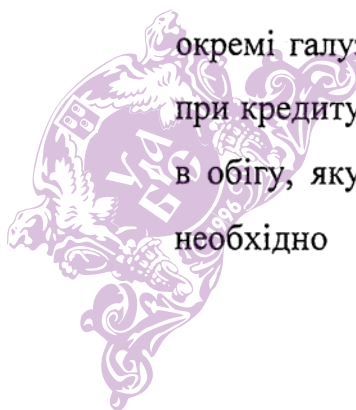
Відповідно до п.2 Указу Президента України від 09.03.1995 р. № 194/95 «Про порядок надання в 1995 році державної кредитної підтримки підприємствам" Національному банку України було рекомендовано спрямувати в 1995 р. до 20 % первинної кредитної емісії, визначеної Верховною Радою України, на кредитування комерційних банків через кредитні аукціони для наступного кредитування ними підприємств з метою проведення останніми заходів, пов'язаних із здійсненням програми санації та структурної перебудови підприємств, для нарощування обсягів випуску та реалізації продукції.

Перелік підприємств та розгляд їх програм на предмет доцільності кредитування визначався Міністерством економіки України.

Всього було надано таких кредитів на суму 180 млн.грн., із них за рахунок кредитів Національного банку - 110 млн.грн. Кредит надавався строком на 1 рік і оформлявся через кредитні аукціони за плату на рівні облікової ставки. Більшість кредитів із-за відсутності реальних заходів по здійсненню структурних змін на підприємствах своєчасно не було повернено і пролонгувалось.

У зв'язку із введенням в дію більш цивілізованих та ефективних інструментів рефінансування комерційних банків починаючи з 1998 р. кредитні аукціони практично не проводились. Але свою позитивну роль у регулюванні грошово-кредитного ринку вони все ж таки зіграли.

Значні обсяги первинної кредитної емісії і направлення її частки в окремі галузі та на підприємства через дію грошового мультиплікатора при кредитуванні сприяло зростанню швидкими темпами грошової маси в обігу, яку з метою недопущення розкручування інфляційної спіралі необхідно було нейтралізувати. Ринкових механізмів такого



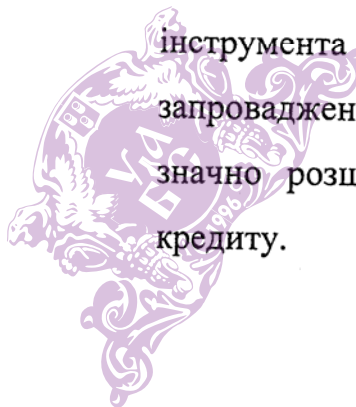
стимулювання на той час не існувало. Тому з метою забезпечення відповідного контролю за зростанням грошової маси в обігу Національний банк України в 1993-1994 рр. запровадив новий інструмент - "кредитні стелі" на кредитні вкладення комерційних банків, використання якого теж дало деякі позитивні результати. Але вже в 1994 р. стало зрозуміло, що потрібні нові більш ефективні інструменти регулювання грошово-кредитного ринку.

Тому з вересня 1995 р. із започаткуванням ринку державних цінних паперів з метою стимулювання подальшого його розвитку та підтримки необхідної ліквідності комерційних банків Національний банк ввів порядок рефінансування комерційних банків під забезпечення державних цінних паперів (ломбардний кредит).

Передбачалося, що розмір ломбардного кредиту не повинен був перевищувати 75% вартості портфеля цінних паперів комерційного банку, що надані в забезпечення ломбардного кредиту. Строк користування ломбардним кредитом становив 10 днів (за окремими рішеннями Правління НБУ він міг бути збільшений до 30 днів).

Плата за ломбардний кредит встановлювалася рішенням Правління НБУ і була вищою за облікову ставку. Починаючи з першої половини 1998 р., в зв'язку з різким зменшенням обсягів ринку державних цінних паперів, у такій формі ломбардний кредит практично не надавався.

В зв'язку з прийняттям Закону України "Про Національний банк України" та виходячи із необхідності використання універсального інструмента грошово-кредитного регулювання вважаємо за необхідне запровадження нового порядку надання ломбардного кредиту, який значно розширює об'єкти, що можуть бути заставою ломбардного кредиту.

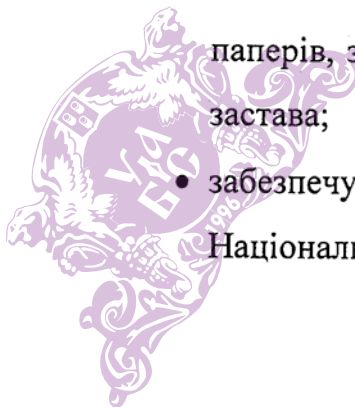


Почнемо з визначення. Під ломбардним кредитом слід розуміти кредит, який надається Національним банком комерційному банку шляхом рефінансування під заставу державних цінних паперів, золотовалютних запасів та інших цінностей, список яких затверджується Правлінням Національного банку України і які є власністю комерційного банку та обліковуються на його балансі.

При організації ломбардного кредитування перш за все визначається гранична сума (ліміт ломбардного кредитування), яку може виділити Національний банк для рефінансування комерційних банків.

Національний банк може здійснювати рефінансування шляхом надання ломбардних кредитів тим комерційним банкам, які дотримуються таких умов:

- діяльність банку не повинна бути менше одного року;
- виконуються вимоги щодо дотримання нормативів капіталу: капіталу банку (Н1), мінімального розміру статутного капіталу (Н2), платоспроможності (Н3), достатності капіталу банку (Н4), в тому числі розмір сплаченого та зареєстрованого статутного капіталу не повинен бути меншим розміру, визначеного кваліфікаційними вимогами;
- виконуються нормативи загальної ліквідності та співвідношення високоліквідних активів до робочих активів банку;
- сформований резерв для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями відповідно до встановлених обсягів;
- наявності в портфелі власних високоліквідних активів (цінних паперів, золотовалютних запасів тощо), які можуть бути прийняті як застава;
- забезпечується своєчасне погашення раніше отриманих від Національного банку кредитів.



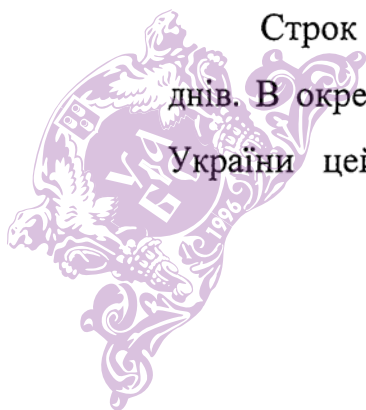
Ломбардний кредит надається під заставу всіх видів державних цінних паперів та інших цінностей, придатних для забезпечення кредитів Національного банку, список яких затверджується Правлінням Національного банку і доводиться до відома комерційних банків. Під заставу можуть прийматися цінні папери, що занесені до ломбардного списку та строк погашення яких настає не раніше 15 днів після строку погашення кредиту.

Іншими цінностями, придатними для забезпечення кредитів Національного банку, можуть бути банківські метали та кошти в іноземній валюті, які є власністю комерційного банку і обліковуються на його балансі.

Ломбардний кредит надається за ломбардною ставкою, що встановлює Правління Національного банку, і яка не підлягає коригуванню у разі зміни ломбардної ставки до повного повернення кредиту та плати за його користування. В останні роки ломбардна ставка встановлюється на 5 % вищою за облікову ставку.

Розмір ломбардного кредиту повинен складати не більше 75% від номінальної вартості державних цінних паперів або ринкової вартості інших цінностей, що пропонують комерційні банки для забезпечення. Якщо в якості заставного забезпечення використовується вільноконвертована іноземна валюта, - то в розмірі 100 % від наданого забезпечення в іноземній валюті, перерахованій за курсом Національного банку на день укладення кредитної угоди.

Строк надання ломбардного кредиту становить, за звичай, до 10-ти днів. В окремих випадках за рішенням Правління Національного банку України цей термін може бути подовжений до 180 днів.



Строк користування ломбардним кредитом починається відповідно до укладеного договору з дня отримання комерційним банком коштів на кореспондентський рахунок.

Відповідно до порядку надання та погашення ломбардного кредиту Національний банк України повинен щоквартально визначати ліміт ломбардного кредитування, в межах якого здійснюється рефінансування комерційних банків.

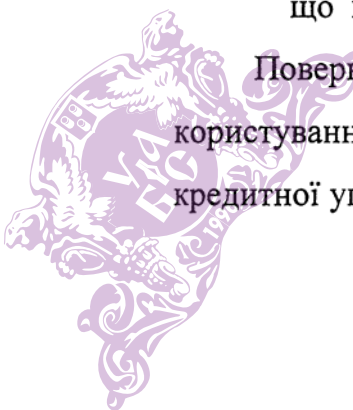
Заявки комерційних банків на отримання ломбардного кредиту повинні розглядати територіальні управління Національного банку, в яких відкриті кореспондентські рахунки цих комерційних банків.

Рефінансування комерційного банку у вигляді ломбардного кредиту здійснюється на підставі кредитного договору, який укладається між комерційним банком і територіальним управлінням Національного банку. У кредитному договорі повинні бути передбачені всі умови надання та погашення ломбардного кредиту відповідно до чинного законодавства. Укладений договір щодо ломбардного кредитування може бути розірваний за ініціативою однієї із сторін з попереднім повідомленням не менше, ніж за два дні.

Для отримання ломбардного кредиту комерційний банк надає територіальному управлінню Національного банку такі документи:

- заявку про надання ломбардного кредиту;
- кредитний договір;
- перелік цінностей, які пропонуються для забезпечення;
- доручення на право реалізації Національним банком цінностей, що прийняті під забезпечення ломбардного кредиту.

Повернення ломбардного кредиту і нарахованих відсотків за його користування здійснюється одночасно у строки відповідно до укладеної кредитної угоди. У день погашення ломбардного кредиту та відсотків за



його користування територіальне управління Національного банку України повинно направити структурному підрозділу Національного банку, що здійснює регулювання ліквідності банківської системи, повідомлення про розблокування цінних паперів, які були об'єктом застави ломбардного кредиту.

Комерційний банк має право достроково повернути ломбардний кредит повністю або частково своїм платіжним дорученням.

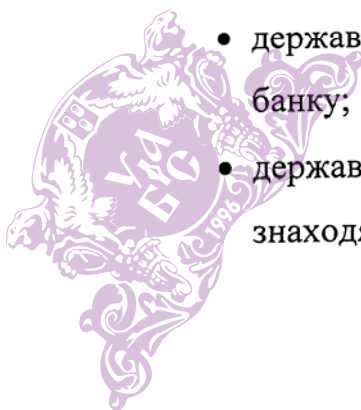
У випадку, коли комерційний банк порушує умови кредитного договору, територіальне управління Національного банку може вимагати від комерційного банку достроково повернути ломбардний кредит.

Не погашена в строк заборгованість за ломбардним кредитом та відсотки за ним погашаються за рахунок коштів від реалізації наданої застави. Отримані Національним банком кошти направляються безпосередньо на погашення простроченого боргу. Якщо кошти від реалізації цінностей перевищують суму боргу, залишок коштів перераховується на кореспондентський рахунок комерційного банку.

Контроль за поверненням ломбардних кредитів та відсотків за їх користування покладається на територіальні управління Національного банку України.

У разі надання Національним банком ломбардного кредиту під забезпечення державних цінних паперів територіальні управління Національного банку приймають під заставу державні цінні папери, що відповідають таким вимогам:

- державні цінні папери занесені до ломбардного списку Національного банку;
- державні цінні папери, що є власністю комерційного банку, і які не знаходяться під заставою.



Після отримання від територіального управління Національного банку підтвердження про надання ломбардного кредиту, комерційний банк повинен заблокувати державні цінні папери, що надаються в забезпечення ломбардного кредиту в Депозитарії Національного банку, а структурний підрозділ Національного банку, який здійснює рефінансування комерційних банків, зобов'язаний перевірити список заблокованих державних цінних паперів, що надані в забезпечення ломбардного кредиту, відповідно до кількості та суми, яка зазначена у повідомленні територіального управління Національного банку.

Національний банк може надавати комерційному банку ломбардний кредит під заставу конвертованої валюти, яка належить йому на правах власності та знаходиться на рахунках у фінансово-кредитних установах на території України або за її межами. Під заставу приймається тільки вільноконвертована іноземна валюта.

Після прийняття рішення щодо рефінансування комерційного банку шляхом ломбардного кредитування під заставу іноземної валюти, комерційний банк повинен перерахувати на рахунок Національного банку України іноземну валюту в сумі, еквівалентній сумі наданого кредиту в національній валюті за курсом Національного банку на день укладення кредитної угоди.

Комерційні банки перераховують іноземну валюту, яка надається в забезпечення ломбардного кредиту, на такі рахунки: для доларів США - Acct.: 890-260-793 with the Bank of New York; євро - Bank for International Settlements (BIS), Basle, via Deutsche Bundesbank, FFT, Acct.: 504 004 0903 in favour NBUAUAUX EUR SIGHT ACCOUNT.

Наступного дня Національний банк України на підставі виписки про перерахування іноземної валюти на відповідні рахунки надає кредит



комерційному банку, перераховуючи суму кредиту на зазначений у кредитній угоді кореспондентський рахунок комерційного банку.

Після повернення Національному банку ломбардного кредиту та відсотків за його користування відповідно до зазначеного у кредитній угоді строку Національний банк протягом наступного операційного дня повертає комерційному банку кошти в конвертованій валюті на рахунок, зазначений у кредитній угоді, без нарахування відсотків на суму забезпечення.

Ломбардний кредит погашається з кореспондентського рахунку комерційного банку. В разі неповернення ломбардного кредиту та відсотків за його користування термін користування кредитом пролонгації не підлягає, і до Національного банку переходять майнові права на іноземну валюту, що була надана як застава під забезпечення ломбардного кредиту.

Вважаємо також за доцільне надавати ломбардний кредит під заставу банківських металів тільки тим уповноваженим комерційним банкам, які мають ліцензію Національного банку на право здійснення відповідних операцій з валютними цінностями. Банківські метали повинні обліковуватися на балансі комерційного банку на правах власності у вигляді стандартних і мірних злитків та монет, вироблених з дорогоцінних металів.

Одночасно з укладенням кредитної угоди комерційні банки укладають згідно з чинним законодавством договір про заставу без фізичної поставки банківських металів. Комерційні банки несуть відповідальність за збереження банківських металів на суму, яка зазначена в договорі. Договір про заставу банківських металів повинен засвідчуватися нотаріально.



Банківські метали приймаються Національним банком під заставу ломбардного кредиту за ринковою вартістю, яка склалася на ринку на дату укладення кредитної угоди.

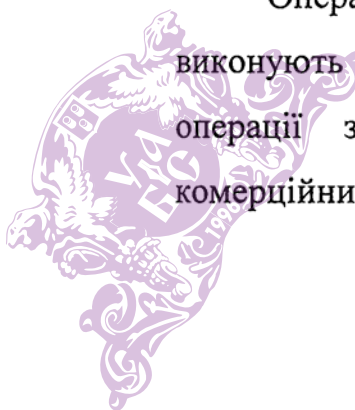
У разі несвоєчасного погашення ломбардного кредиту, наданого під заставу банківських металів, відповідно до виконавчих написів нотаріуса вони в безспірному порядку переходять у власність Національного банку України.

На нашу думку, запропонований порядок рефінансування комерційних банків у період становлення фондового ринку та відсутності інших механізмів підкріплення ліквідності повинен сприяти вирішенню проблем забезпечення ефективного та оперативного вирішення питань рефінансування комерційних банків.

У зв'язку з розбудовою фондового ринку державних цінних паперів з'явилась можливість застосовувати новий фінансовий інструмент - операції РЕПО при рефінансуванні комерційних банків.

Починаючи з 1997 р. рефінансування комерційних банків активно здійснювалося за допомогою операцій прямого РЕПО, суть яких полягає в тому, що Національний банк купує у комерційного банку облигації внутрішньої державної позики на певний період за умови, що комерційний банк у визначений строк викупить у нього ці цінні папери. Різниця між ціною, за якою Національний банк купує цінні папери, а потім їх продає комерційному банку, є платою комерційного банку за користування коштами Національного банку.

Операції РЕПО, крім функції рефінансування комерційних банків, виконують і функцію управління грошово-кредитним ринком. Це операції зворотнього РЕПО, коли Національний банк продає комерційним банкам із свого портфеля державні цінні папери із



зобов'язанням їх викупити у комерційного банку через відповідний період.

Облік, переміщення та зберігання державних цінних паперів, які є предметом договору операції «РЕПО», здійснюється депозитарієм державних цінних паперів Національного банку України.

Інколи операції РЕПО називають операціями відкритого ринку.

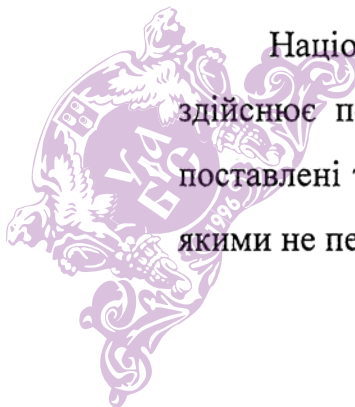
Операції РЕПО найбільш ефективно можна використовувати за наявності розвиненого фондового ринку державних цінних паперів, а в період його занепаду - це лише наявність такого інструмента, який може бути використаний в будь-який час при необхідності.

В зв'язку з прийняттям Закону України "Про Національний банк України" та тимчасовою відсутністю фондового ринку державних цінних паперів вважаємо за доцільне розширити механізми рефінансування комерційних банків шляхом переврахування векселів, що авальовані комерційним банком.

Під векселем розуміють безумовне грошове зобов'язання, за яким одна особа зобов'язана сплатити іншій визначену суму коштів у визначений строк, правовий статус якого регулюється законодавством про вексельний обіг.

Врахування векселя - це кредитна операція, що полягає у придбанні векселя виключно банком до настання строку платежу за ним у векселедержателя за грошові кошти з дисконтом, а переврахування векселя - придбання Національним банком авальованих комерційними банками векселів до настання строку платежу за ними.

Національний банк у разі рефінансування комерційних банків здійснює переврахування тільки тих векселів, що видані в оплату за поставлені товари, виконані роботи, надані послуги, і строк платежу за якими не перевищує трьох місяців.



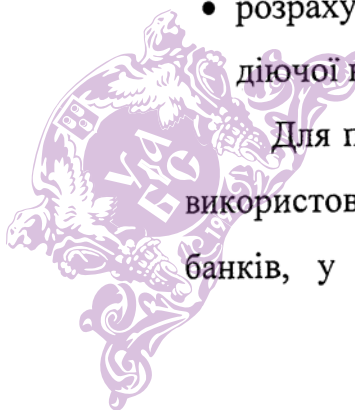
Для переврахування векселів комерційний банк подає до (територіального) Операційного управління Національного банку України заявку (додаток В) разом з оригіналами векселів. З векселів, які пропонуються прийняти для переврахування, знімаються ксерокопії, що використовуються для прийняття рішення щодо переврахування. Після вивчення авальованих комерційним банком векселів на відповідність вимогам чинного законодавства, їх оригінали повертаються комерційному банку.

До такої заявки за вимогою Національного банку необхідно додавати інші документи, що характеризують фінансовий стан і кредитоспроможність комерційного банку, угоди, на підставі яких враховані векселі, а також векселі складені або містять написи іноземною мовою тощо.

Територіальне (Операційне) управління Національного банку не пізніше наступного робочого дня повинно надавати керівництву висновок про можливість прийняття авальованих векселів до переврахування (додаток Г). У цьому висновку необхідно відобразити інформацію щодо:

- дотримання векселедавцем і авалістом вимог Положення про операції банків з векселями, затвердженого постановою Правління Національного банку України 28.05.99, № 258;
- правильності складання і оформлення векселів;
- фінансового стану векселедавців і авалістів;
- розрахунку вартості наданих до переврахування векселів на підставі діючої на дату надання векселів до переврахування облікової ставки.

Для перевірки фінансового стану векселедавців і авалістів можуть використовуватися аналітичні матеріали і послуги інших комерційних банків, у яких ведуться основні рахунки всіх відповідальних за



врахованими векселями, експертні оцінки аудиторських організацій тощо.

На підставі висновків щодо можливості прийняття векселів до переврахування територіальні (операційне) управління Національного банку повинні оперативними засобами електронного зв'язку подати до Департаменту монетарної політики обсяги кредитних коштів, які необхідні для здійснення рефінансування.

Департамент монетарної політики протягом двох робочих днів розглядає питання про можливість переврахування авальованих комерційним банком векселів і повідомляє електронною поштою чи телефонним зв'язком про прийняте рішення.

У разі отримання від Департаменту монетарної політики дозволу на переврахування векселів у межах встановленого Правлінням Національного банку ліміту та в сумі, що узгоджувалася з територіальним (операційним) управлінням, останні подають реєстри авальованих комерційними банками векселів.

Реєстр врахованих та авальованих комерційними банками векселів має містити таку інформацію:

- дата і місце складання векселя;
- номер бланку векселя;
- найменування векселедавця, його адреса;
- місце платежу;
- строк платежу;
- кількість днів до платежу за векселем від дня подання комерційним банком зазначеного реєстру;
- номінальна сума векселя;
- дисконт, утриманий банком;
- назва і адреса акцептантів векселя (для переказних векселів).

Векселі у реєстрах необхідно розташовувати у порядку настання строків платежу, починаючи з найближчого.

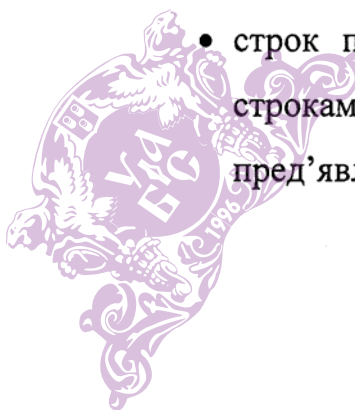
Операційне управління Національного банку у кожному випадку рефінансування комерційних банків шляхом переврахування векселів веде журнал обліку векселів, що прийняті до переврахування (додаток И). Підставою для здійснення записів у журналі переврахованих векселів є заявка комерційного банку на переврахування векселів та підписаний реєстр врахованих векселів.

У разі позитивного рішення щодо переврахування векселів Національний банк укладає з комерційним банком договір про переврахування авальованих комерційним банком векселів. У цьому договорі зазначається відсоткова ставка, за якою Національний банк здійснює переврахування векселів, дата надання векселів на переврахування, номер рахунку, на який перераховуються Національним банком кошти, строк зворотної купівлі векселів тощо.

Договір на переврахування векселів укладається Операційним або територіальним управлінням з обов'язковим узгодженням з юридичною службою Національного банку і оформляється не пізніше наступного робочого дня після отримання дозволу. Днем переврахування векселів вважається день надання комерційним банком векселів.

До переврахування приймаються лише векселі, які відповідають таким вимогам:

- платник за векселем є резидент України;
- номінальна сума векселя не повинна бути меншою 100000 гривень;
- строк платежу за векселем повинен бути визначений. Векселі зі строками «за пред'явленням» та «у визначений строк від пред'явлення» до переврахування не повинні прийматися;



- вексель має бути авальованим комерційним банком, який здійснив врахування векселя;
- на векселі має бути застереження векседавця "без протесту". Будь-які інші обмежувальні примітки та написи не допускаються;
- вексель має бути оригіналом, виданим в одному примірнику;
- переказні векселі мають бути акцептовані.

Векселі, які дозволені до переврахування, з оформленим іменним індосаментом передаються комерційним банком до Операційного або територіального управління Національного банку відповідно до реєстру у термін, зазначений в договорі про переврахування векселів. Реєстр складається в двох примірниках - по одному кожній із сторін договору.

Структурний підрозділ Операційного або територіального управління Національного банку, який здійснював експертизу векселів і приймав їх до переврахування, готує два розпорядження (додаток Д) про оприбуткування векселів та перерахування коштів комерційному банку.

На підставі одного розпорядження здійснюється оприбуткування векселів за позабалансовим рахунком № 9819 "Інші цінності та документи," а на підставі другого розпорядження здійснюється перерахування коштів комерційному банку.

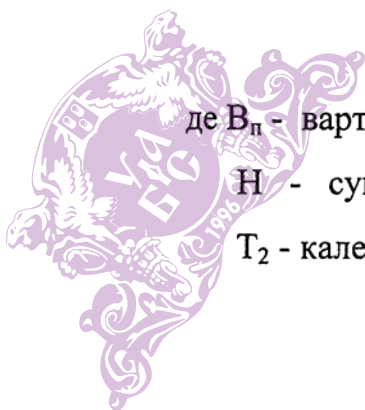
Національний банк здійснює переврахування векселів у межах ліміту, який затверджується Правлінням Національного банку, за вартістю, що розраховується за такою формулою:

$$V_n = H - \frac{H \cdot (T_2 - T_1) \cdot \Pi}{365 \cdot 100}, \quad (4)$$

де V_n - вартість векселя при його переврахуванні, грн.;

H - сума векселя (номінал), грн.;

T_2 - календарна дата платежу за векселем;



T_1 - календарна дата переврахування векселя;

Π - ставка переврахування (відсотків річних), яка діє на час укладення договору про переврахування векселів, %;

$(T_2 - T_1)$ - фактична кількість днів від дня переврахування векселя до строку платежу за векселем;

365 – фактична кількість днів на рік.

Кошти за переврахованими векселями перераховуються комерційному банку протягом терміну, зазначеному в договорі про переврахування векселів між Національним банком і комерційним банком.

Облік, зберігання, контроль за погашенням та опротестування переврахованих векселів здійснюється Операційним або територіальним управлінням Національного банку України разом з юридичною службою Національного банку відповідно до чинного законодавства.

Зворотна купівля векселів, які перевраховані Національним банком, здійснюється комерційним банком відповідно до терміну, зазначеному в договорі про переврахування векселів, на підставі заявки про зворотну купівлю (додаток Е).

Національному банку кошти перераховуються комерційним банком у погодженій з Операційним або територіальним управлінням сумі, розрахованій за наступною формулою:

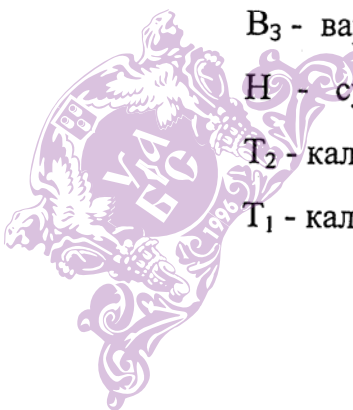
$$B_3 = H - \frac{H \cdot (T_2 - T_1) \cdot \Pi}{365 \cdot 100}, \quad (5)$$

B_3 - вартість векселя при його зворотній купівлі, грн.;

H - сума векселя (номінал), грн.;

T_2 - календарна дата платежу за векселем;

T_1 - календарна дата зворотної купівлі векселя;



P - ставка переврахування (відсотків річних), яка діє на час укладення договору про переврахування векселів, %;

$(T_2 - T_1)$ - фактична кількість днів від дня зворотної купівлі векселя до настання строку платежу за векселем;

365 – фактична кількість днів на рік.

Повернення переврахованих векселів комерційним банком здійснюється на підставі розпорядження відповідного структурного підрозділу Операційного або територіального управління Національного банку після надходження коштів від комерційного банку на рахунок Національного банку (додаток Ж).

Векселі повертаються Національним банком України уповноваженій особі комерційного банку на підставі оформленого відповідно до чинного законодавства доручення. Перед поверненням векселів на них здійснюється індосамент на користь комерційного банку такого змісту: «Національний банк України передає своє право за цим векселем _____ (назва комерційного банку) без обороту на Національний банк України».

У разі дострокової зворотної купівлі (раніше зазначеного у договорі строку) комерційним банком переврахованих векселів, він надає Національному банку заявку на зворотну купівлю (додаток Е).

Після прийняття Національним банком позитивного рішення щодо дострокової зворотної купівлі комерційним банком переврахованих векселів Операційне або територіальне управління Національного банку розраховують суму зворотної купівлі та повідомляють комерційний банк, який на підставі укладеного договору про переврахування векселів перераховує кошти на відповідний рахунок Національного банку. Розрахунок вартості векселя у разі зворотної купівлі здійснюється відповідно до формули 5. Датою зворотної купівлі вважається дата

перерахування комерційним банком коштів на рахунок Національного банку.

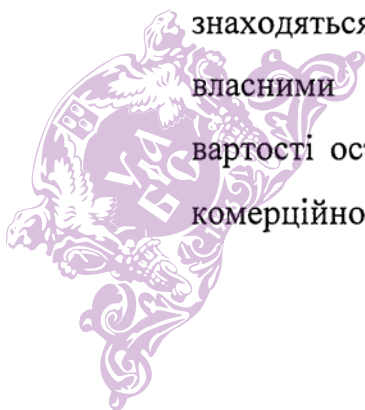
Повернення переврахованих векселів комерційним банкам повинно здійснюватися на підставі розпорядження відповідного структурного підрозділу Операційного або територіального управління Національного банку після надходження коштів від комерційного банку на рахунок Національного банку (додаток Ж).

У разі, якщо комерційний банк відповідно до укладеного договору не здійснює зворотну купівлю переврахованих векселів, то Національний банк відповідно до чинного законодавства опротестовує векселі.

Пасивною формою рефінансування комерційних банків можна вважати надання їм так званих стабілізаційних кредитів, під якими розуміють кредити, що надаються Національним банком комерційним банкам на визначений Правлінням Національного банку строк для забезпечення їх ліквідності та підтримки виконання заходів фінансового оздоровлення.

Національний банк України може розглядати питання щодо надання стабілізаційного кредиту комерційному банку, який переведений у режим фінансового оздоровлення, за наявності його клопотання і висновків територіального управління Національного банку та Департаменту пруденційного нагляду.

Стабілізаційний кредит може надаватися комерційному банку тільки за умови його забезпечення заставою високоліквідними активами комерційного банку-позичальника (державними цінними паперами, що знаходяться у власності комерційного банку, банківськими металами, власними основними фондами - після здійснення експертної оцінки вартості останніх) або гарантією чи порукою фінансово стабільного комерційного банку або іншої фінансово-кредитної установи.



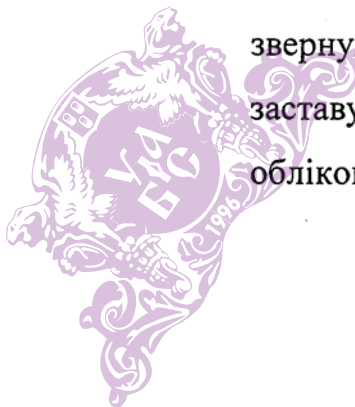
Наданий Національним банком стабілізаційний кредит може використовуватися тільки на цілі, передбачені заходами комерційного банку щодо фінансового оздоровлення. Здійснення комерційним банком операцій з надання кредитів за рахунок коштів отриманого стабілізаційного кредиту або інші операції не допускається.

Для отримання стабілізаційного кредиту комерційний банк надає територіальному управлінню Національного банку клопотання та затверджену Радою банку програму фінансового оздоровлення.

Після аналізу фінансового стану комерційного банку та програми його фінансового оздоровлення територіальне управління Національного банку направляє свої пропозиції Департаменту пруденційного нагляду, готує пропозиції Правлінню Національного банку щодо можливості надання комерційному банку, що знаходиться в режимі фінансового оздоровлення, стабілізаційного кредиту.

Стабілізаційний кредит може надаватися комерційним банкам такими шляхами:

1. Кредит надається фінансово стабільному комерційному банку за умови цільового використання і оформлення договору з Національним банком про заставу високоліквідних активів та за плату на рівні не нижче облікової ставки Національного банку. Цей комерційний банк за згодою кредиторів банку-боржника повинен оформити договір про переведення боргу комерційного банку-боржника, що знаходиться в режимі фінансового оздоровлення.
2. Кредит надається безпосередньо комерційному банку, який звернувся з клопотанням про надання стабілізаційного кредиту, під заставу високоліквідних активів та за плату на рівні не нижче облікової ставки Національного банку.



3. Кредит надається комерційному банку, який звернувся з клопотанням про надання стабілізаційного кредиту, під гарантію фінансово стабільного комерційного банку або іншої фінансово-кредитної установи, які, виходячи з їх фінансового стану, достатності капіталу, можуть забезпечити взяті на себе зобов'язання.

У разі прийняття Правлінням Національного банку позитивного рішення щодо надання стабілізаційного кредиту структурний підрозділ Національного банку України, який здійснює рефінансування комерційних банків, проводить організаційні заходи щодо укладання з комерційним банком договору про надання кредиту.

Договір укладається за одним із трьох зазначених вище варіантів та має передбачати порядок, строки надання і погашення кредиту, сплату відсотків за користування стабілізаційним кредитом.

Стабілізаційний кредит може надаватися тільки за умови його забезпечення, про що укладається відповідна угода згідно з чинним законодавством.

Рішення про надання стабілізаційного кредиту комерційному банку приймає Правління Національного банку на підставі аналізу й оцінки програми фінансового оздоровлення, здійсненої територіальним управлінням Національного банку та пропозицій Департаменту пруденційного нагляду Національного банку. У рішенні визначається термін користування кредитом, порядок його погашення і сплати відсотків за користуванням кредитом.

Стабілізаційний кредит надається комерційним банкам на термін від 2 до 5 років, а у випадку, якщо програма фінансового оздоровлення забезпечує достатні грошові потоки – короткостроковий.



У разі надання комерційному банку довгострокового стабілізаційного кредиту сплата відсотків починається з наступного року після отримання стабілізаційного кредиту.

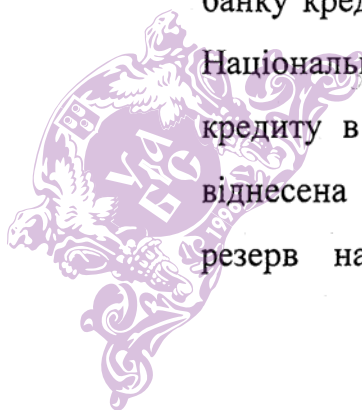
Комерційний банк повинен розробити план погашення стабілізаційного кредиту, який має бути узгоджений з більшістю кредиторів банку.

Департамент пруденційного нагляду та Департамент монетарної політики Національного банку України повинні здійснювати контроль за планом погашення стабілізаційного кредиту і відсотків за його користування.

Департамент пруденційного нагляду повинен щоквартально аналізувати стан виконання заходів, спрямованих на оздоровлення комерційного банку та своєчасність погашення заборгованості за стабілізаційним кредитом. У разі їх невиконання Департамент пруденційного нагляду подає пропозиції Правлінню Національного банку для прийняття відповідного рішення.

За період 1995-2000 рр. стабілізаційні кредити надавалися лише трьом банкам на загальну суму 42,3 млн.грн.: банк "Інко" – 20 млн.грн., Банк "Відродження" – 2,3 млн.грн., Прем'єр-банк – 20 млн.грн.

Кредити, надані банку "Інко" та "Відродження", не сприяли покращенню їх роботи. Заходи, запропоновані вказаними банками при отриманні стабілізаційних кредитів, не були виконані, а кредити своєчасно не погашені. Лише завдяки відповідним діям Національного банку кредит в сумі 20 млн.грн., отриманий банком "Інко", повернений Національному банку. Банк "Відродження" забезпечив повернення кредиту в сумі 0,7 млн.грн., а залишкова сума - 1,6 млн.грн. була віднесена до категорії сумнівної до повернення, під яку створюється резерв на покриття кредитних ризиків. Прем'єр-банк забезпечує





Таблиця 11

Основні прогностні макроекономічні та монетарні показники на 2000 – 2004 рр.

	1999 звіт	2000 уточнений прогноз	2001 прогноз	2002 прогноз	2003 прогноз	2004 прогноз
1	2	3	4	5	6	7
<i>Макроекономічні показники</i>						
Валовий внутрішній продукт, млрд грн.	127,1	150,8	178,8	211,3	247,7	283,9
Темп зростання ВВП (реальний), %	99,6	101	104	105	107	107,5
Індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року), %	119,2	118,5	115	111,5	108,0	105,5
<i>Монетарні показники</i>						
Монетарна база, млн.грн.	11978	13952	15766	17342	18730	19854
- темпи зростання, %	139,2	115-117	113	110	108	106
Грошова база, млн.грн.	22070	26369	30852	35788	40798	45694
- темпи зростання, %	140,5	118-120	117	116	114	112

1	2	3	4	5	6	7
в т.ч. готівка, млн.грн.	9583	10258	10613	10701	10363	9550
- темпи зростання, %	133,9	107,0	103,5	100,8	96,8	92,2
Питома вага готівки у грошовій масі, %	43,4	38,9	34,4	29,9	25,4	20,9
<i>Монетарні коефіцієнти</i>						
Швидкість обертання	6,73	6,23	6,10	6,04	5,98	5,92
Рівень монетизації, %	14,86	10,06	16,39	16,55	16,72	16,89
Мультиплікатор	1,84	1,89	1,96	2,06	2,18	2,30

виконання запропонованих заходів щодо фінансового оздоровлення, а кредит погашається своєчасно. Залишкова заборгованість складає 17,9 млн.грн.

У зв'язку з проведенням реструктуризації комерційних банків, ймовірно за все, що стабілізаційні кредити, як інструмент грошово-кредитної політики, будуть використовуватися Національним банком України і в майбутньому.

Проведений аналіз тенденцій і перспектив розвитку грошово-кредитного ринку України на протязі 1992-1999 рр. та дослідження можливостей використання відповідних інструментів дозволили здійснити прогностичні розрахунки основних макроекономічних та монетарних показників на перспективу до 2004 р. (табл. 11). Відповідно до цих розрахунків монетарна база зросте з 12 млрд.грн. у 1999 р. до 20 млрд.грн. у 2004 р., тобто на 65,8%. Грошова маса збільшиться в 2,07 рази, а питома вага готівки у грошовій масі скоротиться з 43,4 % у 1999 р. до 20,9 % у 2004 р. При цьому грошовий мультиплікатор підвищиться з 1,84 до 2,30, швидкість обертання грошей уповільниться з 6,73 до 5,92, тобто на 12,0 %, а рівень монетизації підвищиться на 2,03 процентних пункти з 14,86 % до 16,89 %.

Таким чином, проведене дослідження засвідчило, що за рівнем використання методів та інструментів грошово-кредитної політики Національний банк України займає чільне місце серед центральних банків провідних країн світу, а його практична діяльність у цій сфері буде сприяти подальшому збалансуванню грошово-кредитного ринку, встановленню дієвого контролю за діяльністю комерційних банків, а також зміцненню фінансово-кредитної та банківської системи держави в цілому.



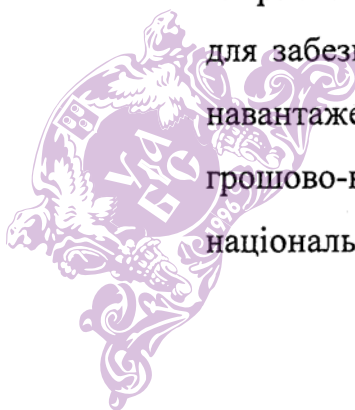
ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дає підставу зробити висновок, що незважаючи на такий короткий період функціонування національного грошово-кредитного ринку, на Україні вдалося створити повноцінні фінансово-економічні механізми, які забезпечують функціонування грошово-кредитного ринку.

В перші роки (1991-1994 рр.) в зв'язку з постійним адміністративним втручанням органів законодавчої та виконавчої влади в процес регулювання грошово-кредитних відносин монетарна політика була практично відсутня, а окремі заходи управління грошовим ринком не могли зупинити різке зростання цін, скорочення виробництва, зростання безробіття та інші негативні наслідки, притаманні економіці України в цей період.

Управління грошово-кредитним ринком розглядалося через призму, як найбільше отримати коштів від Національного банку і закрити в цей час проблеми тієї чи іншої галузі господарства або окремого підприємства. При цьому не враховувалась така властивість грошей, як товару, множити собі подібний товар і те, що кошти, спрямовані в одну галузь, протягом короткого періоду осідають в інших, найчастіше в приватних структурах, а потім через здійснення валютних операцій перекачуються за межі України.

Відсутність на протязі цих років реальних структурних реформ, проведення фіскальної політики, яка була більш зорієнтованою у витратному напрямку без урахування реальних надходжень та джерел для забезпечення цих витрат, поклала на Національний банк велике навантаження щодо забезпечення відповідної стабільності, як на грошово-кредитному ринку, так і щодо забезпечення стабільності національної валюти.

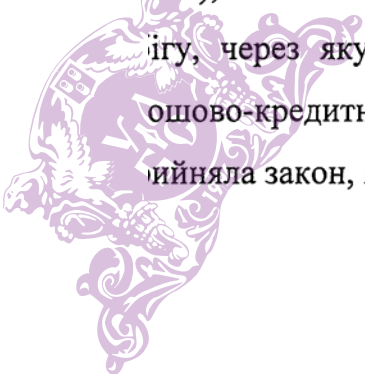


З метою регулювання грошово-кредитного ринку цивілізованими засобами Національний банк України поступово крок за кроком виступав ініціатором розбудови економіки України на ринкових засадах, вистосовуючи в практичній діяльності інструменти регулювання грошово-кредитного ринку, притаманні світовій банківській практиці.

Багато зусиль було витрачено на роз'яснення того, що гроші, які випускає в обіг Національний банк, повинні бути стабільними для всіх суб'єктів ринку. Випуск в обіг платіжних засобів (безготівкова емісія) від конкретні товарно-матеріальні цінності (зерно, вугілля, обладнання та устаткування) не можна розглядати як товарну емісію. Така емісія повинна покриватися виробництвом відповідного товару. Для грошово-кредитного ринку важливе значення має збалансування грошових потоків із товарними в цілому, а не для конкретних товаровиробників. Це вже компетенція комерційних банків, які надають кредити конкретним позичальникам під наявне забезпечення повернення кредиту.

Практика засвідчила, що надані Національним банком України в 1992-1996 рр. кредити як окремим комерційним банкам, так і Уряду для забезпечення кредитування окремих галузей господарства та на покриття дефіциту державного бюджету, були використані неефективно, і навряд чи можуть бути поверненими в найближчий час, що спричиняє негативні тенденції на грошово-кредитному ринку.

Так, кредити, надані Уряду на протязі 1992-1996 рр. (в національній валюті - 3,4 млрд.грн., в іноземній валюті - 1,2 млрд.\$ США), на сьогодні не повернені і є вилученою часткою із грошового пігу, через яку Національний банк може здійснювати регулювання грошово-кредитного ринку. Щоправда, в 1997 р. Верховна Рада України прийняла закон, яким передбачено списання заборгованості Уряду перед



Національним банком у вказаних сумах, але без визначення фінансових джерел, за допомогою яких можливо здійснити таке списання. Тому Національний банк України виступив ініціатором розроблення нового законопроекту "Про реструктуризацію заборгованості Уряду перед Національним банком за кредитами, отриманими в 1992-1996 роках", яким передбачено конкретні строки, в які Уряд повинен забезпечити повернення кредитів, отриманих від Національного банку.

Аналогічна ситуація склалась і на фондовому ринку державних цінних паперів, де основним його учасником у 1998-1999 рр. виступав Національний банк. Сума емісійних коштів, направлених Національним банком через первинний ринок державних цінних паперів, складає 14,8 млрд.грн. Строк їх повернення пролонговано через механізм конверсії ОВДП на період до 2002-2004 рр., тобто вказана сума також вилучена із ефективного управління грошово-кредитним ринком.

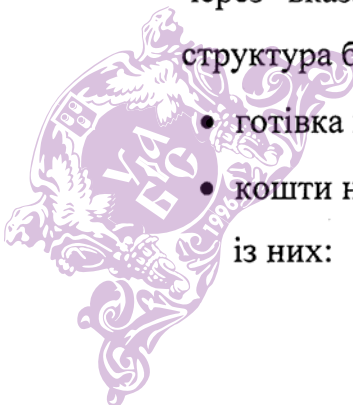
Основними каналами, через які Національний банк України поповнює грошово-кредитний ринок додатковими коштами і може впливати на них при здійсненні регулювання грошово-кредитного ринку, є:

- фондовий (участь Національного банку України на первинному та вторинному ринках);
- кредитний (рефінансування комерційних банків);
- валютний (купівля валюти).

Сума грошової маси, що знаходиться в обігу внаслідок випуску її через вказані канали, на 01.01.2000 р. склала 22,1 млрд.грн., а її структура була такою:

- готівка поза банками - 9,6 млрд.грн.,
- кошти на рахунках усіх суб`єктів ринку - 13,5 млрд.грн.

із них:

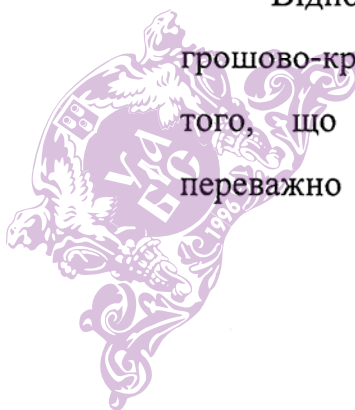


- кошти на рахунках фізичних осіб - 2,2 млрд.грн.

Приріст грошової маси в 1999 р. складав 40 % і в основному відбувався за рахунок збільшення випуску грошей Національним банком (приріст базових грошей становив 39,2%). Це свідчить про відсутність активної кредитної політики з боку комерційних банків, що пов'язано із відсутністю реального позичальника, якому комерційні банки можуть надавати кредити із впевненістю їх повернення, а тому грошовий мультиплікатор, який характеризує зростання пропозиції грошей при зростанні грошової бази залишається незмінним 1,84. Аналіз динаміки зростання кредитних вкладень в народне господарство свідчить, що ейфорія комерційних банків по широкому наданню кредитів у 1992-1994 рр. змінилася песимізмом, оскільки більшість наданих кредитів у національній валюті віднесено до категорії проблемних.

В умовах, коли економіка переходить на ринкові принципи, неможливо адміністративними методами визначати вартість кредитних коштів. Для того, щоб дати пільги щодо вартості на кредитні ресурси одним, необхідно додатковий фінансовий тягар перекласти на інших - це взаємопов'язані економічні процеси. Ініціаторам дешевих коштів необхідно знати, що кредит дешевий там, де створена стабільна економіка. А тому при посиланні на західні держави, в яких надаються кредити під 5-6 відсотків, необхідно усвідомлювати, що в цих країнах річний рівень інфляції складає 1-1,5 %.

Відносна стабільність як в економіці держави в цілому, так і на грошово-кредитному ринку в 1996-1997 рр. була досягнута в результаті того, що грошово-кредитна політика, практично, здійснювалася переважно без адміністративного втручання в ці процеси. Організовано



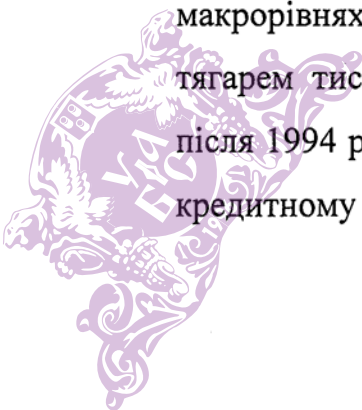
була проведена безконфіскаційна грошова реформа, яка засвідчила довіру суб'єктів ринку до грошово-кредитної політики держави.

В цей період відносно нормально функціонував ринок державних цінних паперів, що давало можливість Національному банку через ринкові фінансові інструменти здійснювати регулювання грошово-кредитного ринку (операції на відкритому ринку, рефінансування через ломбардний кредит та операції РЕПО). Як наслідок, такі інструменти регулювання ринку як обов'язкові резерви та відсоткова політика були послаблені.

В подальшому, в зв'язку з прийняттям Урядом непопулярних рішень з примусової конверсії ОВДП, які належали комерційним банкам та Національному банку, довіра інвесторів до фондового ринку майже зникла, а Національний банк отримав у своє розпорядження портфель із непривабливих для інших учасників ринку цінних паперів.

Тому протягом 1998-1999 рр. основне навантаження по управлінню грошово-кредитним ринком припадало на обов'язкові резерви, які встановлювалися на високому рівні, та на депозитні сертифікати Національного банку, за допомогою яких із обігу на певний період часу вилучалася грошова маса, і таким чином не створювався її обсяг в такому розмірі, що загрожував би руйнуванню грошово-кредитного ринку.

Якщо робити висновок, чи існує в Україні грошово-кредитна (монетарна) політика, то відповідь буде однозначна: так, існує. І лише завдяки їй при відсутності реальних ринкових реформ на мікро-макрорівнях, незбалансованості фіскальної політики, яка великим тягарем тисне на вітчизняного товаровиробника, протягом усіх років після 1994 р. вдалось утримувати відповідну стабільність на грошово-кредитному ринку і недопустити фінансової кризи в державі.



Вважаємо, що постійні звинувачення Національного банку України в жорсткій монетарній політиці безпідставні. Він реалізує таку монетарну політику, яка відповідає економічній ситуації в державі, а яка вона - жорстка, м'ягка, виважена - залежить від сприйняття і розуміння її представниками різних кіл.

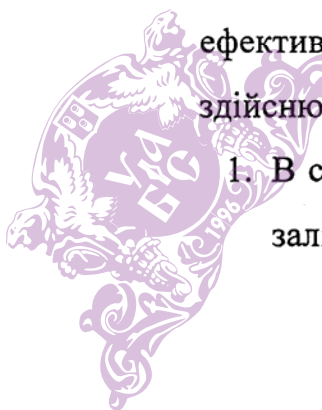
Можна констатувати, що Національний банк України на початок 2000 р. в своєму арсеналі має всі нормативно забезпечені інструменти управління грошово-кредитним ринком для проведення грошово-кредитної політики, яку використовують центральні банки інших держав. Окремі з них допрацьовуються, вдосконалюються і будуть застосовуватись більш ефективно в подальшому.

Але не завжди є можливість використовувати повною мірою той чи інший інструмент регулювання. Їх застосування та рівень використання залежать від характеру економічних та політичних процесів у державі, а також від поточної ситуації на грошово-кредитному ринку та перспектив його подальшого розвитку.

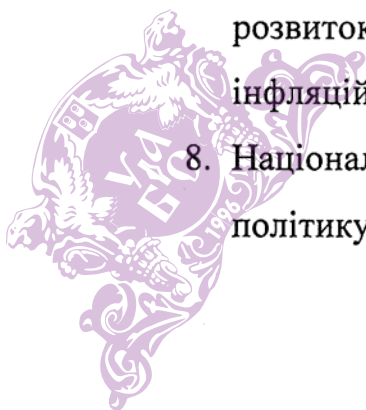
Необхідно зазначити, що значна частина товарообігу обслуговується через заліки та бартер і таким чином послаблюється роль грошей в управлінні економічними процесами. При цьому слід зауважити, що лише за допомогою грошово-кредитної політики, її методів та інструментів неможливо водночас виправити ситуацію і забезпечити економічне зростання держави та добробут його населення.

Висновки та рекомендації, обгрунтовані в дисертаційній роботі, дають підстави стверджувати, що для проведення в подальшому ефективної грошово-кредитної політики на перспективу необхідно здійснювати наступні заходи:

1. В сфері грошово-кредитних відносин заборонити розрахунки через заліки та бартерні операції.



2. Відновити функціонування в нормальному режимі фондового ринку державних цінних паперів (короткотермінових), що дасть можливість ефективно використовувати вже наявну в обігу грошову масу.
3. Створити умови для розширення фондового ринку за рахунок залучення до нього корпоративних цінних паперів, чому сприятиме створення Національного депозитарію.
4. Національному банку необхідно брати участь у роботі фондового ринку лише через операції на відкритому ринку, виступаючи в ролі регулятора грошової маси та вартості на ціну національних грошей.
5. Оформити всі зобов'язання Уряду перед Національним банком за кредитами та цінними паперами на конкретні строки погашення. Це дасть можливість розширити грошово-кредитний ринок, який підлягає регулюванню.
6. Уряду необхідно розраховуватися з комерційними банками за кредити, які були ними видані під Урядові гарантії в 1995-1998 рр. на загальну суму 1,8 млрд.грн. Це дасть можливість відновити кредитні ресурси комерційних банків і започаткувати цивілізовані стосунки за урядовими запозиченнями.
7. Припинити всілякий розгляд питань на законодавчому та виконавчому рівнях щодо використання кредитних ресурсів Національного банку України для підтримки тої чи іншої галузі. Виникаюча періодично полеміка з цих питань негативно впливає на розвиток грошово-кредитного ринку, сприяє посиленню інфляційних очікувань.
8. Національному банку необхідно проводити грошово-кредитну політику методами та інструментами, що відповідають соціально-



економічній ситуації до тих пір, поки це не буде загрозувати стабільності національної валюти.

Виконання вказаних пропозицій дасть можливість створити реальну економічну платформу для подальшого вдосконалення грошово-кредитної політики та проведення економічних реформ.

Вказані пропозиції неодноразово подавалися на розгляд Кабінету Міністрів України при формуванні програм економічного і соціального розвитку на відповідний період. В проекті Економічної програми діяльності Уряду на 2000 рік та в Законі України "Про Державний бюджет на 2000 рік" вони знайшли конкретне втілення, а саме, прийняті пропозиції автора щодо:

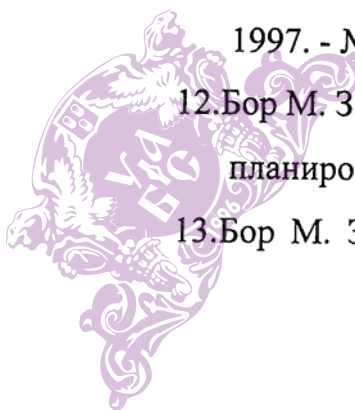
- посилення ролі грошових розрахунків, зменшення обсягів бартерних операцій та операцій за заліками;
- розроблення бездефіцитного бюджету.
- відмови від залучення коштів Національного банку на покриття проблем фіскальної політики.

Розроблені нормативні документи щодо рефінансування комерційних банків (надання ломбардного кредиту, про переврахування векселів, про створення фонду кредитних ризиків під надані Національним банком кредити Уряду та комерційним банкам) будуть впроваджені в практичну діяльність на протязі 2000 року.

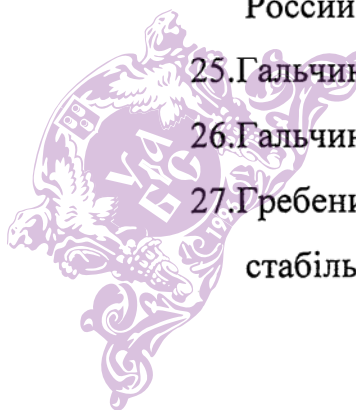


СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

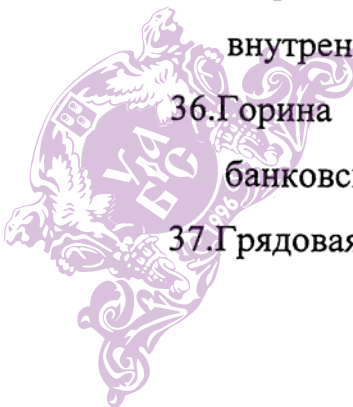
1. Аверьянова Т.А. Маркетинг в кредитно-финансовой организации как социально-интеграционная деятельность // Банковские услуги. - 1996. - №11. С.24-28.
2. Адиебеков М.Г. Кредитные операции: классификация, порядок привлечения и учет. - М.: Изд-во АО «Консалтбанкир», 1995. - 68с.
3. Антонов Н. Г., Пессель М.А.. Денежное обращение, кредит и банки. - М.: АО «Финстатинформ», 1995. – 272 с.
4. Бак И. О межгосударственном регулировании деятельности банков-нерезидентов // Российский экономический журнал. - 1996. - № 8. С. 14-49.
5. Балод М.Ю. Банковские услуги для частных лиц // Банковские услуги. -1996. -№11.С.22-27.
6. Банки и банковские операции. - М.: ЮНИТИ, 1997. - 471с.
7. Банковское дело. - М.: Банковский и биржевой научно-консультационный центр, 1992.-428 с.
8. Баранов В. Т. Справочная книга инспектора валютных операций коммерческих банков. - М.: АО «МЕНАТЕП-ИНФОРМ», 1995. - 432 с.
9. Белов М. Информация - новый вид финансовых активов // Банковские технологии. - 1997. - № 2 (24). С.40-43.
10. Білик М.Д., Полятикіна Л.І. Основи аудиту. – Суми: Слобожанщина, 1999 – 296 с.
11. Білуха М. Аудит фінансового стану юридичних осіб-акціонерів (учасників) комерційних банків // Бухгалтерський облік і аудит. - 1997. - №2. С.20-24.
12. Бор М. З., Пятенко В. В. Менеджмент банков: организация, стратегия, планирование. - М.: ИКС «ДИС», 1997. - 288 с.
13. Бор М. З., Пятенко В. В. Стратегическое управление банковской



- деятельностью. - М.: Приор, 1995. - 160 с.
14. Бортников А.П. Учет банковских процентов и транспортных расходов // Бухгалтерский учет. - 1995. - № 4. С. 21-26.
15. Брейлн Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. - М.: Олимп - Бизнес, 1997. - 1120 с.
16. Буклемшиев О. Методы разрешения проблемы невыплат по кредиту // Финансист. - 1996. - № 25 (165). С. 18-22.
17. Булатов В.И., Львов Ю.И. Банки и банковские операции в России. / Под ред. М.Х. Лapidуса. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 326с.
18. Валютный рынок и валютное регулирование. - М.: БЕК, 1996. - 475 с.
19. Василишен Э.Н., Маршавина Л.Я. Резервные требования как инструмент денежно-кредитного регулирования (сравнительный анализ) // Деньги и кредит. - 1996. - № 11. С. 36-41.
20. Васюренко О.В. Механизм осуществления банковских операций с иностранной валютой. - Харьков : Гриф, 1997. - 176 с.
21. Веремеенко С.А., Игудин Р.В. Анализ соответствия структуры активов и пассивов коммерческого банка в условиях инфляции // Банковское дело. - 1996. - № 5. С. 20-25.
22. Веселовський О. Удосконалення нагляду за діяльністю комерційних банків // Вісник Національного банку України. - 1997. - № 2. С. 2-5.
23. Воронин Д. В. Макроэкономическое регулирование кредитных рисков // Банковское дело. - 1996. - № 9. С. 14-18.
24. Воронин Д. В. Проблемы управления банковской ликвидностью в России // Банковское дело. - 1996. - № 8. С. 18-23.
25. Гальчинський А.С. Сучасна валютна система. - К.: LIBRA, 1993. - 96 с.
26. Гальчинський А.С. Теорія грошей. - К.: Основи, 1996. - 413 с.
27. Гребеник Н. Кваліфіковане управління дефіцитом бюджету і стабільність гривні // Вісник Національного банку України. - 1996. -

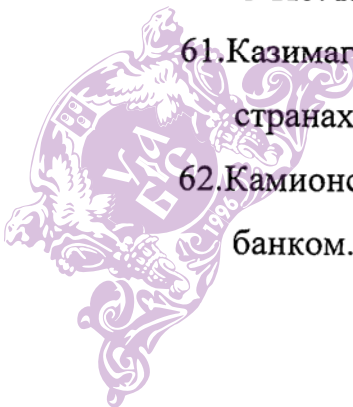


- №5. – С.15, 0,05 д.а.
- 28.Гребеник Н. Грошово-кредитна політика. Інструменти регулювання грошово-кредитного ринку //Вісник Національного банку України. Спеціальний випуск, 1996. – С.18, 0,05 д.а.
- 29.Гребеник Н. Основні напрями грошово-кредитної політики на 1998 рік //Вісник Національного банку України. – 1998. - № 3. – С. 6-9, 0,3 д.а.
- 30.Гребеник Н. Основні засади грошово-кредитної політики на 1999 рік //Вісник Національного банку України. – 1999. - № 5. – С. 3-9, 0,5 д.а.
- 31.Гребеник Н. Монетарні інструменти управління грошово-кредитним ринком //Вісник Національного банку України. – 1999. - № 9. - С. 6-7, 0,1 д.а.
- 32.Гребеник Н. Грошово-кредитний ринок України за дев'ять місяців 1999 року //Вісник Національного банку України. – 1999. - № 11. – С. 3-5, 0,3 д.а.
- 33.Гребеник Н.І. Використання монетарних інструментів по управлінню грошово-кредитним ринком Національним банком України в 1991-1999 роках //Вісник Української академії банківської справи. – 1999. – 2 (7). – С. 10-14, 0,4 д.а.
- 34.Гребеник Н. Депозитний сертифікат Національного банку України //Вісник Національного банку України. – 1999. - № 12. – С. 7-8, 0,1 д.а.
- 35.Голубович А. Д., Ситник А. В., Хенкин Б. Л, Самоукина Н. В. Управление банком: организационные структуры, персонал и внутренние коммуникации. - М.: «Менатеп-информ», 1995. –208 с.
- 36.Горина С.А. Учет в банке: Проверка правильности отражения банковских операций. - М.: Стрикс, 1995. - 428с.
- 37.Грядовая О. Кредитные риски и банковское ценообразование //



- Российский экономический журнал. -1995. - № 9. С.44-49.
- 38.Данилевский Ю.А. Международные требования к банковской бухгалтерской информации // Бухгалтерия и банки. - 1996. - № 4. С.20-25.
- 39.Данильченко К. М., Раєвська Т.О. Ліквідність та активи банків //Вісник Національного банку України. -1996. - № 5. С.56-62.
- 40.Де Ковни Ш., Такки К. Стратегии хеджирования. - Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1996.-208с.
- 41.Дзяблюк О. В. Комерційні банки в умовах переходу до ринкових відносин. - Тернопіль, «Тернопіль», 1996. - 140с.
- 42.Долан Е.Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. - М -Л.: ПФК «Профико», 1996. - 532с.
- 43.Егорова Н.Е., Смулов А. М. Модели и методы анализа финансовых инструментов кредитной политики банка и динамики его развития в условиях переходного периода. - М.: ЦЭМИ РАН, 1997. - с.32
- 44.Еременко А. Российский банк между кредитом и инвестициями //Финансист. -1996.-№27(167).С.14-18.
- 45.Єпіфанов А.О., Сало І.В. Регіональна економіка. – К.: Наукова думка, 1999. – 341 с.
- 46.Єпіфанов А. О., Сало І. В., Д'яконова І.І. Бюджет і фінансова політика України.-К.: Наукова думка, 1997.-301с.
- 47.Єрмакович В. Вирішення проблеми безнадійних боргів //Вісник Національного банку України. - 1997. - № 4. С. 21-25.
- 48.Жуков Е.Ф. Менеджмент и маркетинг в банках. Учебн. пособие для вузов. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. - 191с.
- 49.Заруба О. Д. Банківський менеджмент та аудит. - К.: Видавництво «Лібра» ТОВ, 1996.-224с.
- 50.Заруба О. Д. Кредитні ризики та їх врахування в банківській практиці

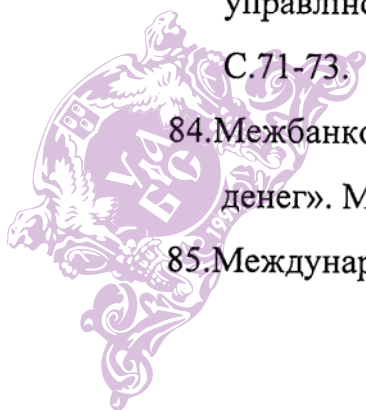
- //Банківська справа. - 1995. - № 2. С.32-38.
- 51.Заруба О. Д. Фінансовий менеджмент у банках: Навч. посібник.- Товариство "Знання", КОО, 1997. -172 с.
- 52.Захаров В. С. Регулирование деятельности коммерческих банков России и их ликвидность // Деньги и кредит. -1996. - № 9. С.28-33.
- 53.Иванов В.В. Анализ надежности банка: Практик. пособие. - М.: Русская деловая литература, 1996. - 320 с.
- 54.Иванов Л.Н., Иванов А.Л. Оценка банковской деятельности по материалам бухгалтерской отчетности // Бухгалтерия и банки. -1996. - № 1. С. 18-24.
- 55.Иванов Л.Н., Иванов А.Л. Совершенствование бухгалтерской информации для экспресс-анализа банковской деятельности //Бухгалтерия и банки. -1996.-№3.С.32-35.
- 56.Иванова Н.Ю. Инструменты регулирования ликвидности банковской системы // Деньги и кредит. -1996. - № 11. С.44-49.
- 57.Исаев Д.В. Резерв на возможные потери по ссудам как инструмент управления кредитными рисками // Деньги и кредит. -1996. -№ 10. С.15-19.
- 58.Исаичева А. В. К определению ликвидности коммерческого банка // Деньги и кредит. - 1997. - № 2. С.26-32.
- 59.Казимагомедов А. А. Защита и страхование банковских депозитов в странах Западной Европы // Банковское дело. - 1996. - № 8. С. 14-19.
- 60.Казимагомедов А.А. Банковские депозиты: Зарубежный опыт. – С-Пб: Изд-во СПбУЭФ, 1996.-115с.
- 61.Казимагомедов А.А. Защита и страхование банковских депозитов в странах Восточной Европы //Банковское дело. - 1996. - № 9. С. 22-26.
- 62.Камионский С. А. Наука и искусство управления" современным банком. - М.: Московский ин-т экономики, политики и права, 1995. -



- 47с.
- 63.Кандибка О.М. Порядок проведення тендерів фінансово-господарської діяльності банку //Вісник Української академії банківської справи. – 1998. - № 5. С.53-56.
- 64.Кандибка О.М. Кошторис НБУ: правда і вигадка //Вісник Національного банку України. – 1999. - № 4. С.15-16.
- 65.Кандибка О.М. Організація фінансування капітального будівництва в системі Національного банку України //Вісник Української академії банківської справи. – 1999. - № 1(6). С.76-79.
- 66.Кандибка О.М. Особливості організації конкурсів і укладання договорів з господарсько-фінансової діяльності //Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Збірник наукових праць. – Суми: Слобожанщина: Ініціатива, 1999. С. 201-205.
- 67.Ковальчук Т. Т., Коваль М. М. Ліквідність комерційних банків. Навчальний посібник. - К.: Знання, КОО, 1996. - 120с.
- 68.Козлов А.А. О регулировании деятельности банков на финансовом рынке //Деньги и кредит. -1996. - № 11. С.21-27.
- 69.Коробов Ю.И. Банковская конкуренция //Деньги и кредит. -1995. - №2. С.27-32.
- 70.Королев О. Г. О налогообложении прибыли коммерческих банков //Бухгалтерский учет. -1995. - № 9. С. 19-24.
- 71.Коротков П.А. О некоторых проблемах управления ликвидностью и доходностью банка в современных условиях // Деньги и кредит. - 1996. -№9. С.22-27.
- 72.Кравець В.М. Потрібен закон про банківську таємницю //Вісник Національного банку України. – 1999. - № 1. – С. 25-26.
- 73.Кравець В.М. Управління ризиками при проведенні міжбанківських



- розрахунків на основі платіжних карток //Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Збірник наукових праць. – Суми: Слобожанщина: Ініціатива, 1999. – С. 133-136.
- 74.Кравець В.М., Савченко А.С. Платіжні картки в Україні. – К.: Факт, 1999. – 32 с.
- 75.Линдерт П.Х. Экономика мирохозяйственных связей. - М.: Прогресс, 1992.- 520с.
- 76.Лисовский А. В. Особенности проведения валютных операций на Лондонском рынке. - М.: Финансовая Академия при Правительстве Российской Федерации, 1997.-76с.
- 77.Млях О.І.. Інвестування через кредитні банки // Фінанси України. - 1996. - № 7. С.34-39.
- 78.Макарець В. До питання про стратегію діяльності комерційного банку //Банківська справа. - 1996. - № 1. С.40.
- 79.Масленченков Ю. Мониторинг финансового состояния банка // Финансист.-1996.-№24. С. 15-20.
- 80.Масленченков Ю. Предварительная оценка надежности эмитента ценных бумаг // Финансист. -1996. - № 25 (166). С. 16-20.
- 81.Матвієнко В. Потужні банки - міцна держава // Банківська справа. - 1996. - № 6. С.2-8.
- 82.Меджибовська Н. С. Дати кредит - і не збанкрутувати // Вісник Національного банку України. -1996. - № 5. С. 16-20.
- 83.Меджибовська Н. С. Удосконалення методів прийняття управлінських рішень у банках // Фінанси України. -1997. - № 3. С.71-73.
- 84.Межбанковский кредит: дилинговые операции на рынке «коротких денег». М.: «ПРИНТЛАЙН», 1995. - 208с.
- 85.Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. - М.:



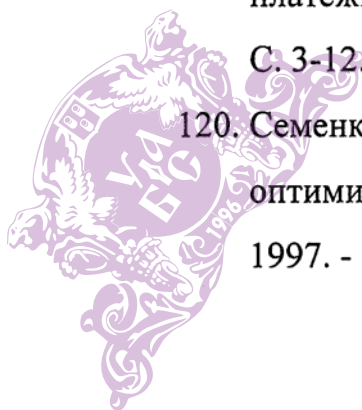
- Финансы и статистика, 1994. - 592 с.
86. Милуков А. Как укрепить ликвидность банков. // Бюллетень финансовой информации 1996.- № 8 (15). С.15-19.
87. Мимальченко Ю.В., Кролли Л. О. Риски в международной банковской деятельности // Бухгалтерия и банки. -1996. - № 3. С.32-36.
88. Мирун Н.И., Герасимович А.М. Банковское обслуживание предприятий и населения. К.: Национальная академия управления, 1996. - 278с.
89. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Валютне регулювання. - Суми: Слобожанщина, 1995. - 52с.
90. Моделирование рынка при тестировании банковских продуктов // Финансист 1996.-№25(166).С.19-24.
91. Мороз А. Н. Финансовая устойчивость коммерческого банка. - К.: КГЭУ, 1996.-56 с.
92. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник/ За ред. д-ра екон. Наук, проф. А.М. Мороза та канд. екон. наук, доц. М.Ф. Пуховкіної. –К.: КНЕУ, 1999 – 368 с.
93. Науменкова С.В. Проблемы сбалансированности денежного рынка Украины. К.: Наукова думка, 1997. - 55 с.
94. Науменкова С.В., Андреев А.В., Журавка Ф.О. Фінансовий ринок та інвестиції. – К.: Знання, 2000. – 214 с.
95. Нидеккер Г. Л., Страточников И. В., Суслов С. В. Анализ эффективности валютно-обменных операций банка. - М.: Русская деловая литература, 1996. 256 с.
96. Носкова И.Я. Международные валютно-кредитные отношения. - М.: ЮНИТИ, 1995.-208с.
97. Носкова И.Я. Финансовые и валютные операции. - М.: ЮНИТИ, 1996.



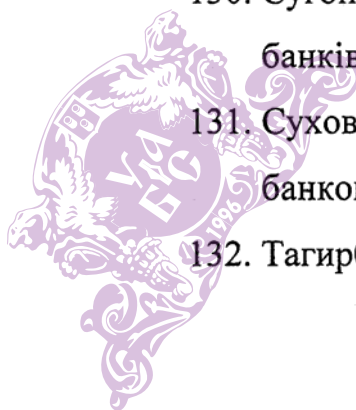
- 175 с.
98. Основы банковского дела. -К.: Киевский государственный экономический университет. Украинская финансово-банковская школа, -1996. - 56с.
99. Основы банковского менеджмента. - М.: ИНФРА - М, 1995. -140с.
100. Панова Г. С. Анализ финансового состояния коммерческого банка. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 272с.
101. Пашков А. Н. Оценка качества кредитного портфеля // Бухгалтерия и банки. -1996.-№ 3.С.19-23.
102. Пашковская И. В. О будущем проблемных кредитов // Бухгалтерия и банки. -1997. - № 2. С.37-40.
103. Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. - М.: Прогресс, Универс, 1994. - 496с.
104. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. - М.: ИНФРА, 1996. - 224 с.
105. Положення про Гарантійний фонд членів Клірингового дому УМВБ. - К., 1997.-16С.
106. Полфред Д., Основы банковского дела. - М., 1996. - 418с.
107. Порядок роботи з портфелями фінансових інструментів у вільно конвертованій валюті у Національному банку України. Затверджений постановою Правління Національного банку України 09.09.1997, № 297. - К.: НБУ, 1997.-11с.
108. Правила бухгалтерського обліку уповноваженими банками обмінних операцій в іноземній валюті та банківських металах. Затверджені постановою Правління Національного банку України 21.07.1997р., № 238. - К.: НБУ, 1997. – 16 с.
109. Правила проведення торгів у секції термінового ринку Української міжбанківської валютної біржі. - К., 1997. - 48с.



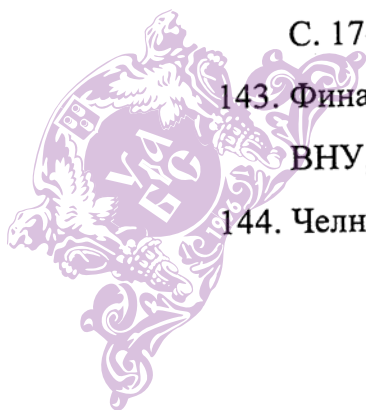
110. Правила членства у секції термінового ринку Української міжбанківської валютної біржі. - К., 1997. - 18с.
111. Про Національний банк України. Закон України, № 679 – XIV, 20.05.1999 р. //Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. – 1999. - № 7. – С. 3-23.
112. Проскурин А. Анализ «мертвой точки» доходности банковских вложений //Бюллетень финансовой информации. -1997. - № 4. С.40-46.
113. Рассказов Е. А. Управление ресурсами банка. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 96с.
114. Российские банки в начале финансовой стабилизации //Финансист. - 1996. - № 26. С.28-34.
115. Роуз Питер С. Банковский менеджмент. - М.: Дело ЛТД, 1995. - 768с.
116. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. - М.: ИНФРА.- М., 1996.-288с.
117. Савченко А.С. Аналіз ризиків у системах масових електронних платежів //Вісник Української академії банківської справи. – 1999. – 1(6). – С. 70-75.
118. Савченко А., Бондарович Г. ТОПАЗ – основа для побудови інтегрованої платіжної системи України //Вісник Національного банку України. - 1999. - № 3. – С. 11-14.
119. Савченко А., Дяченко Б. Національна система масових електронних платежів //Вісник Національного банку України. – 1999. - № 8. – С. 3-12.
120. Семенова Е. В. Управление финансовыми потоками на основе оптимизации соотношения «риск-доход» // Банковские услуги. - 1997. - № 1. С.13-16.



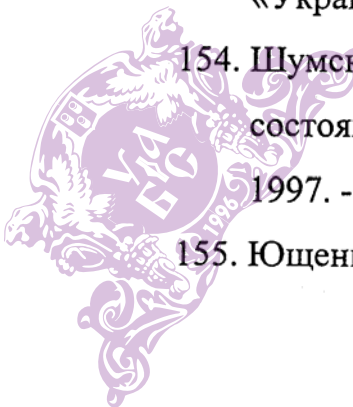
121. Сенищ П.М. Організація роботи з валютними ф'ючерсами на Українській міжбанківській валютній біржі. - Суми: УАБС, 1997. - 33с.
122. Синки Джозеф Мл. Управление финансами в коммерческом банке Пер. с англ. - М.: Catalaxy, 1994. - 712с.
123. Сиротина И.А. Кредит под залог: Техника получения. - М.: Приор, 1995. -80с.
124. Соколинская Н.Э. Структура и качество активов банка // Бухгалтерия и банки. - 1996. - № 4. С. 19-23.
125. Солнцев О. Проблемы денежного оборота и банковской системы //Финансовые рынки. -1997. - № 2, С.72-78.
126. Стельмах В.С. Проблемы и перспективы предоставления банковских услуг на основе информационных технологий // Банківська система України: теорія і практика становлення. Збірник наукових праць. Т.1. – Суми: ВВП “Мрія – 1” ЛТД: Ініціатива, 1999. – С. 31-38.
127. Степаненко А. Діяльність комерційних банків у 1996 році: Стан і наслідки //Банківська справа. -1997. - № 2. С.28-30.
128. Степаненко А. Системна перебудова банківських установ і робота з проблемними банками // Банківська справа. -1997. - № 1. С. 15-23.
129. Стратегия развития коммерческого банка. /Под ред. А. С. Маршаловой, Н. А. Кравченко. - Новосибирск: ЭКОР, 1996. – 288 с.
130. Сугоняко О.А. Репутація кожного банку формує імідж всієї банківської системи // Фінанси України. -1996. - № 7. С.26-33.
131. Сухов М. И. Некоторые аспекты обеспечения устойчивости банковского сектора // Деньги и кредит. -1996. - № 11. С.29-34.
132. Тагирбеков К.Р. Опыт развития технологии управления



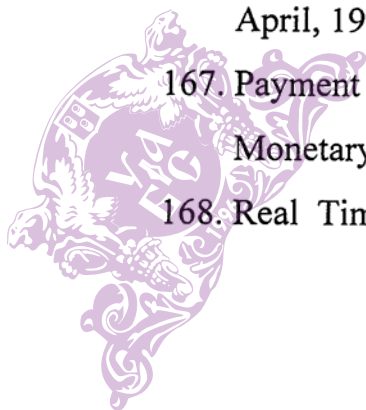
- коммерческим банком. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 64с.
133. Темников В.Ф. Некоторые проблемы организации управления коммерческим банком // Банковское дело, -1996. - № 5. С. 15-21.
134. Терехов А. П., Поклонский А. А. Привлечение денежных ресурсов под вексель -. альтернатива привлечения на рынке межбанковских кредитов //Банковское дело. -1996. - № 5. С. 28-32.
135. Тимчасовий порядок бухгалтерського обліку спотових та форвардних операцій з купівлі-продажу іноземної валюти, монетарного золота та банківських металів у Національному банку України. - К.: НБУ, 1997. - 18с.
136. Тосунян Г. А. Финансовые услуги для частных лиц // Банковские услуги. - 1996. - № 10. С. 14-20.
137. Трифонов А.Н. Организация текущего управления ликвидностью коммерческого банка // Банковское дело. - 1996. - № 1. С.28-32.
138. Трифонов А. Н. К вопросу о банковской ликвидности // Банковское дело. -1996.-№10. С. 17-20.
139. Усоскин В. М. Современный коммерческий банк: управление и операции. М.: «ВСЕ ДЛЯ ВАС», 1993. - 328с.
140. Уткин Э.А. Банковский маркетинг. - М.: ИНФРА-М, 1995. - 300с.
141. Уткин Э.А. Стратегический менеджмент: способы выживания российских банков. - М.: Фонд экономического просвещения, 1996. - 180с.
142. Файншмидт Е.А. О роли банков в развитии процедуры несостоятельности (банкротства) // Деньги и кредит. -1996. - № 9. С. 17-22.
143. Финансовые инвестиции и риск. - К.: Торгово-издательское бюро ВНУ, 1995. – 592 с.
144. Челноков В.А. Банки: Букварь кредитования. Технология



- банковских ссуд. Окологанковское рыночное пространство. - М.: АОЗТ «Антидор», 1996.-368 с.
145. Черевко Г.В. Стабілізація економіки і банки: досвід ФРН // Фінанси України. - 1996. - № 7. С.40-47.
146. Черкасов В. Е. Финансовый анализ в коммерческом банке. - М.: ИНФРА-М, 1995.-272с.
147. Черкасов В.Е., Плотичина Л.А. Банковские операции: маркетинг, анализ, расчеты: Учебно-практическое пособие. - М.: Метаинформ, 1995.-208 с.
148. Чиненков А.В. Банковские кредиты и способы обеспечения кредитных обязательств // Бухгалтерия и банки. -1996. - № 4. С. 16-21.
149. Чиненков А.В. Взаимоотношения банка и клиента в области расчетов //Бухгалтерия и банки. -1996. - № 1. С.28-33.
150. Шекаев В. Н., Ирнйзлов Б. С. Проектное кредитование. - М.: Издательство АО «Консалтбанкир», 1996. – 120 с.
151. Шкарикова А.Э. Банковский менеджмент (некоторые аспекты). -М.: Изд-во МЭИ, 1996. – 34 с.
152. Шпиг Ф., Линдер Н., Малюков В. Модель управления структурой портфеля активов и пассивов банка // Финансовые риски. - 1996. - № 2 (6). С.21-24.
153. Шульга Н. П., Гаманкова О.А., Ковганич И. Н. Оценка кредитоспособности клиента. - К.: Институт банкиров банка «Украина», 1995. - 59 с.
154. Шумская Т. Б. К вопросу о методологии оценки финансового состояния банков в Российской Федерации // Бухгалтерия и банки. - 1997. - №1. С.33-38.
155. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Валютне регулювання . – К.: Знання,



1999. – 359 с
156. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Управління валютними ризиками. – К.: Знання, 1998. – 444 с.
157. Ющенко В.А., Савченко А.С., Цокол С.Л., Новак І.М., Страхарчук В.П. Платіжні системи. – К.: Либідь, 1998. – 416 с.
158. Якунин В. Последствия нового кризиса банков могут оказаться серьезнее //Бюллетень финансовой информации. -1996. - №8 (15). С.24-29.
159. Andreas Furche, Graham Wrightson. Computer Money: a systematic over-view of electronic payment systems. - Department of Computer Science, The University of Newcastle. Australia, 1996.
160. Clearing Arrangements for Exchange-Traded Derivatives. - Bank for International Settlements. Basle, March, 1997.
161. David Sheppard, Payment Systems: handbooks in central banking No.8 - Bank of England, 1996.
162. First Progress Report on the TARGET Project / by the Working Group on EU Payment Systems. " European Monetary Institute, August, 1996.
163. Implications for Central Banks of the Development of Electronic money. -. Bank for International Settlements. Basle, March, 1997.
164. Payment Systems in Central & Eastern Europe and CIS- Conference documentation. - IBC UK Conferences Ltd Prague, June, 1996
165. Payment Systems in Central & Eastern Europe and CIS Conference documentation. - IBC UK Conferences Ltd London, September, 1997
166. Payment Systems in the European Union - European Monetary Institute April, 1996.
167. Payment Systems in the European Union Statistical data - European Monetary Institute, January, 1997
168. Real Time Gross Settlement. A Roadmap from Concept to Working



- Reality - IBC/Logica Workshop. London, September, 1997.
169. Real-Time Gross Settlement Systems - Bank for International Settlements. Basle. March. 1997.
170. Statistic on Payment Systems in the Group of Ten Countries - Bank for International Settlements. Basle, December, 1995.
171. Symposium on Risk Reduction in Payments, Clearance and Settlement Systems. - Sponsored by Goldman, Sachs&Co NY, January, 1996.
172. Technical Annexes to the First Progress Report on the TARGET Project / by the Working Group on EU Payment Systems - European Monetary Institute, August, 1996.



Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"



ДОДАТКИ

Додаток А

Агрегати грошової маси

Показники	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>M0 – (гроші поза банками)</i>	4,9	127,9	793,0	2623,0	4040,6	6123,3	7157,7	9583,3
темп росту, % до початку року	1633,3	2610,2	620,0	330,0	154,0	151,8	116,7	133,9
<i>M1-M0 та кошти до запитання в національній валюті</i>	21,0	334,0	1860,0	4682,0	6315,0	9050,0	10331,4	14094,4
темп росту, % до початку року	1235,3	1590,5	556,9	251,7	134,9	143,3	114,2	136,4
<i>M2 – M1, строкові кошти та валютні кошти</i>	25,0	482,0	3216,0	6846,0	9023,0	12448,0	15431,6	21714,1
темп росту, % до початку року	1041,7	1928,0	667,2	212,9	131,8	138,0	124,0	140,7
<i>M3 – грошова маса загальна (M2, кошти клієнтів за трастовими операціями та цінні папери власного боргу)</i>	-	-	-	6930,0	9364,4	12540,7	15705,3	22069,6
темп росту, % до початку року					135,1	133,9	125,2	140,5
у тому числі:								



Продовження додатку А

1	2	3	4	5	6	7	8	9
в національній валюті	23,0	383,0	3216,0	5352,9	7446,5	10868,7	12365,2	16532,9
темп росту, % до початку року	958,3	1665,2	839,7	166,4	142,8	142,1	113,9	133,7
в іноземній валюті	2,00	99,00	1021,00	1577,0	1717,9	1672,0	3340,0	5536,7
темп росту, % до початку року	-	4950,0	1031,3	154,5	108,9	97,3	199,8	165,8
Грошова база	6,00	269,00	1523,00	3538,0	4881,9	7058,0	8604,4	11978,1
темп росту, % до початку року	1363,6	4483,3	566,2	232,3	138,0	144,6	121,9	139,2
Рівень монетизації, %	27,22	17,10	15,36	9,31	9,99	11,73	13,60	14,86
Рівень доларизації, %	8,00	20,54	31,75	22,76	18,35	13,33	21,25	25,09
Швидкість обертання	3,67	5,85	6,51	10,75	10,01	8,52	7,35	6,73

Додаток Б

Дата	Купівля валюти	Рефінансування комерційних банків	Кредити уряду	Кошти, розміщені в ОВДП	Кошти, спрямовані на операції на відкритому ринку
01.01.1993 р.	17,0	10,0	73,0	-	-
01.01.1994 р.	3,7	44,7	51,6	-	-
01.01.1995 р.	7,3	6,4	86,3	-	-
01.01.1996 р.	14,3	8,6	77,2	-	-
01.01.1997 р.	20,6	8,5	63,7	7,3	-
01.01.1998 р.	25,4	10,2	44,3	20,0	-
01.01.1999 р.	3,3	4,7	32,2	58,8	-
01.01.2000 р.	11,6	3,3	23,7	60,4	1,0



Додаток В

ЗАЯВКА № _____
на переврахування векселів

« _____ » _____ р.

(назва комерційного банку, юридична адреса)

просить розглянути можливість переврахування таких векселів у межах встановленого ліміту переврахування векселів:

Векселе-давець	Платник	Сума векселя	Дата складання	Місце складання	Строк платежу	Місце платежу	Примітка

Дата надання векселів до переврахування « _____ » _____ 2000 р.

У разі позитивного рішення щодо прийняття векселів до переврахування просимо повідомити про можливість укладання договору про переврахування векселів електронною поштою _____.
Рахунок для перерахування коштів _____.

Керівник комерційного банку _____
(підпис)

Головний бухгалтер _____
(підпис)

Прийнята співробітником Операційного або територіального управління
Національного банку

« _____ » _____ 2000 р. _____ (_____)
(підпис) (прізвище)



Додаток Г

Начальнику Операційного
(територіального управління)
Національного банку

ДОПОВІДНА ЗАПИСКА

про можливості переврахування векселів

“ ___ ” _____ 2000 р.

До Національного банку звернувся

_____ (назва комерційного банку, юридична адреса)

для розгляду питання щодо можливості переврахування
таких векселів:

Вексе- ледавець	Платник	Сума векселя	Дата складання	Місце складання	Строк платежу	Місце платежу	При- мітка

Комерційний банк дотримується вимог Положення про операції банків з векселями, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 28.05.99, № 258.

Векселі відповідають вимогам нормативних актів Національного банку України та чинному законодавству України.

Векселі мають аваль комерційного банку.

Ліміт щодо переврахування векселів на дату укладення договору дозволяє прийняти до переврахування векселі на подану суму.

Сума переврахування на «___» _____ р. складає _____ грн.

Дата зворотного викупу «___» _____ р.

Документи, подані комерційним банком, відповідають вимогам нормативних актів Національного банку.

Вважаємо, що подані векселі можуть бути прийняті до переврахування Національним банком.

Начальник структурного підрозділу
Операційного управління
(територіального управління)
Національного банку

_____ (підпис)



Додаток Д

Операційному відділу

РОЗПОРЯДЖЕННЯ № _____

« _____ » _____ 2000 р.

Оприбуткуйте _____ векселів _____
 (кількість) (найменування платника)

за позабалансовим рахунком на суму _____
 (номінальна вартість векселів)

у зв'язку з їх переврахуванням.

Перерахуйте кошти згідно з договором про переврахування векселів від

« _____ » _____ р. № _____ з рахунку за векселі, подані до
 переврахування _____ у розмірі

(дата переврахування)

_____ грн.

(сума переврахування цифрами і словами)

на рахунок комерційного банку _____
 (найменування та банківські реквізити)

Підстава: договір про переврахування від « _____ » _____ 2000 р. № _____.

Начальник Операційного управління

(територіального управління)

Національного банку

(підпис)

Додаток Е

Операційне управління
(територіальне управління)
Національного банку

ЗАЯВКА

на зворотний викуп векселів

“ ___ ” _____ 2000 р.

(найменування комерційного банку, юридична адреса та

кореспондентський рахунок у Національному банку)

просить про зворотний викуп векселів, які раніше були подані до
переврахування відповідно до договору про переврахування векселів від
“ ___ ” _____ 2000 р. № _____.

Векселе- давець	Платник	Сума векселя	Дата скла- дання	Місце скла- дання	Строк плате- жу	Місце плате- жу	При- мітка

У разі зворотної купівлі векселів кошти будуть перераховані нами на
рахунок не пізніше “ ___ ” _____ 2000 р.

Керівник комерційного банку

_____ (підпис)

Головний бухгалтер

_____ (підпис)

Прийнята співробітником
Операційного (територіального)
управління Національного банку

« ___ » _____ 2000р.

_____ (підпис) _____ (прізвище)



Додаток Ж

Операційному відділу

РОЗПОРЯДЖЕННЯ № _____

“ ____ ” _____ 2000 р.

Передайте “ ____ ” _____ 2000 р. такі векселі:

(дата передачі векселів)

Вексе- леда- вець	Платник	Сума векселя	Дата скла- дання	Місце скла- дання	Строк плате- жу	Місце плате- жу	При- мітка

представнику комерційного банку _____,
(назва комерційного банку)уповноваженому _____
(посада, прізвище, ім'я, по батькові)

на підставі доручення від “ ____ ” _____ 2000 р., № ____.

Підстави: надходження коштів відповідно до зворотної купівлі векселів
від комерційного банку _____
(назва комерційного банку)

згідно з договором від “ ____ ” _____ 2000 р., № ____.

Начальник Операційного
(територіального) управління
Національного банку_____
(підпис)

Додаток 3

Операційному відділу

РОЗПОРЯДЖЕННЯ № _____

“ _____ ” _____ 2000 р.

У зв'язку з невиконанням другої частини зобов'язання про зворотну купівлю векселів згідно з договором щодо переврахування векселів від “ _____ ” _____ 2000 р., № _____ Національний банк має здійснити заходи щодо подання, визначених в договорі векселів, до сплати у установленому чинним законодавством порядку.

Видати “ _____ ” _____ 2000 р. такі векселі:

(дата видачі векселів)

Вексе- леда- вець	Платник	Сума векселя	Дата скла- дання	Місце скла- дання	Строк платежу	Місце платежу	Примітка

_____ під звіт для подання

(посада, прізвище, ім'я, по батькові уповноваженої особи)

їх до сплати на _____ днів.

Начальник Операційного
(територіального) управління
Національного банку

_____ (підпис)



Додаток И

ЖУРНАЛ ПЕРЕВРАХУВАННЯ ВЕКСЕЛІВ

Дата пере- враху- вання	№ вексе- ля	Вексе- леда- вець	Плат- ник	Сума вексе- ля	Дата склада- ння	Місце склада- ння	Строк плате- жу	Місце плате- жу

State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"

