Журавка, Ф.О. Дисконтна політика НБУ як інструмент реалізації валютної політики держави / Ф.О. Журавка // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України: зб. наук. пр. - Львів, 2008. - Вип. 1 (69) : Фінансовий ринок України: глобалізація та євроінтеграція. - С. 293–298.

УДК 336.748

# ДИСКОНТНА ПОЛІТИКА НБУ ЯК ІНСТРУМЕНТ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

*У статті досліджено сутність, форми, аспекти та механізм реалізації дисконтної політики центрального банку. Розглянуто особливості її здійснення Національним банком України.*

**Ключові слова:** валютна політика, дисконтна політика, центральний банк, облікова ставка, грошова маса, валютний курс.

**Постановка проблеми.** Діяльність центрального банку, що спрямована на досягнення стратегічних і тактичних цілей валютної політики держави, є неможливою без використання ним певної сукупності інструментів.

Інструменти валютної політики – це певні операції і механізми, за допомогою яких центральний банк може впливати на поточні орієнтири монетарної політики, що позначається на організації валютних відносин у країні. Механізм застосування інструментів валютної політики центрального банку передбачає розробку системи заходів щодо регулювання валютних операцій у конкретний період, а також вибір найбільш ефективних у цей момент методів впливу на діяльність суб'єктів валютного ринку. З цією метою вся сукупність інструментів, що застосовується центральним банком для реалізації валютної політики, поділяється на дві основні групи: загальні та спеціальні.

Загальні інструменти є спільними як для валютної, так і для грошово-кредитної політики, що передбачає встановлення їх як головних тактичних орієнтирів, передусім, динаміки грошових агрегатів та ринкових процентних ставок, тобто пропозиції грошей та їх ціни на внутрішньому ринку. А вже через ці параметри вплив загальних інструментів валютної політики позначається на динаміці валютного курсу та можливостях досягнення інших цілей, що визначаються стратегією валютної політики держави.

До складу загальних інструментів валютної політики належать: дисконтна політика центрального банку, політика обов'язкових резервів та політика проведення операцій на відкритому ринку.

**Аналіз публікацій.** Суттєвий внесок у дослідження проблеми впливу дисконтної політики центрального банку на валютну складову загальної економічної політики країни зробили відомі зарубіжні та вітчизняні науковці і практики: Е. Долан, Дж. Френкель, Ф. Мишкін, М. Фрідман, О. Береславська, А. Гальчинський, О. Дзюблюк, В. Міщенко, А. Мороз, В. Ющенко та ряд інших.

**Мета статті** – дослідити ключові аспекти та особливості реалізації дисконтної політики центральним банком, на прикладі Національного банку України.

**Виклад основного матеріалу.** Дисконтна (облікова) політика – це система заходів центрального банку щодо встановлення і періодичної зміни офіційної облікової ставки за кредитами, що надаються комерційним банкам, із метою впливу на динаміку валютного курсу, стан платіжного балансу і рух капіталів, а також динаміку кредитних вкладень, грошової маси і цін. Дисконтну політику іноді називають політикою облікової ставки або просто процентною політикою [1].

Реалізація дисконтної політики центрального банку має як внутрішній, так і зовнішній аспект. Внутрішній аспект пов'язаний із впливом на динаміку внутрішніх кредитів, грошової маси, цін та сукупного попиту й уже опосередковано – на валютний курс. Зовнішній аспект передбачає вплив на міжнародний рух капіталів, а відтак безпосередньо на динаміку валютного курсу і стан платіжного балансу країни.

Дисконтна політика має використовуватися центральним банком лише у комплексі з іншими інструментами валютного регулювання. Однак, в цілому, зміна облікової ставки центрального банку залишається одним із основних інструментів монетарної політики практично в усіх розвинутих країнах. Річ у тім, що навіть у тому разі, коли відповідна дисконтна політика не є прямим

фактором впливу на кредитні можливості комерційних банків через надання позик останнім, вона є важливим індикатором загального спрямування політики центрального банку. У зв'язку з цим рівень облікової ставки слугує важливим індикатором поточної економічної ситуації і ділової активності в країнах із розвинутими ринковими відносинами.

В Україні дисконтна політика реалізується через установлення Національним банком України облікової ставки, яка, згідно з офіційним визначенням НБУ, є одним із монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк установлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир вартості залучених та розміщених грошових коштів на відповідний період і є основною процентною ставкою, що залежить від процесів у макроекономічній, бюджетній сферах та на грошово-кредитному ринку [2].

Визначаючи рівень та характер змін облікової ставки, НБУ бере до уваги такі показники:

- прогнозний і фактичний рівень інфляції у відповідному періоді;
- прогнозний і фактичний рівень зміни індексу цін виробників промислової продукції;
- середній рівень інфляції за попередні 12 місяців;
- середню облікову ставку за попередні 12 місяців;
- темпи приросту грошової маси в обігу;
- структуру прогнозних і фактично випущених в обіг Національним банком платіжних засобів у відповідному періоді;
- динаміку процентних ставок на міжбанківському ринку кредитних ресурсів;
- динаміку процентних ставок за кредитами та депозитами банків.

Національний банк України враховує й інші фактори, які можуть вплинути на вартість коштів у національній валюті, інфляційні або девальваційні очікування, процентні ставки рефінансування, що використовуються центральними банками країн, які мають тісні торговельно-економічні зв'язки з Україною тощо [3].

Практичні аспекти реалізації дисконтної політики в Україні відображають усю суперечливість цього інструменту монетарної політики. На початкових етапах реформування вітчизняної економіки наддешеві кредити Національного банку, спрямовані на покриття бюджетних потреб та забезпечення неефективної діяльності окремих галузей економіки (вугільної, АПК), стали ключовим фактором нарощування грошової маси та розкручування інфляційної спіралі (табл. 1).

Непрогнозовані інфляційні процеси на початкових стадіях ринкових перетворень нівелювали саму можливість ефективного проведення дисконтної політики як внутрішнього, так і зовнішнього аспектів. За від'ємного значення облікової ставки у кілька сотень, а то і тисяч процентів вона сама по собі втрачає будь-який сенс як ціна кредиту, а останній виступає виключно як емісійний ресурс. Наприклад, у 1993 р., за облікової ставки 190% і фактичної ставки у 68,5%, під яку Національний банк видавав кредити, темпи інфляції в країні становили 10156% .

У подальшому тільки за відмови від використання емісійних механізмів фінансування дефіциту державного бюджету і переходу, починаючи з 1996 р. на позитивний рівень облікової ставки стосовно темпів інфляції ситуація стабілізувалася. Уповільнення інфляційних процесів дало можливість Національному банку поступово перейти до послідовного зниження облікової ставки (за винятком 1998 р., коли під час фінансової кризи стабільність гривні перебувала під загрозою).

Проте у подальшому вплив облікової ставки на динаміку грошових агрегатів не відображає функціонування класичного механізму дії цього інструменту монетарної політики, оскільки зниження ставки ніяким чином не зумовлювало уповільнення темпів зростання кількості грошей в обігу. Незначний вплив мала облікова ставка і на зміну обмінного курсу національної валюти та динаміку ВВП країни. В Україні також зберігається істотний розрив між рівнем облікової ставки центрального банку і процентами, що стягуються комерційними банками за користування їхніми кредитами.

Таблиця 1

Динаміка облікової ставки НБУ та основних макроекономічних показників [4]

| Рік | Облікова ставка НБУ (на кінець періоду), % | Середньозважена ставка за всіма інструментами, % | Кредитні ставки комерційних банків в національній валюті, % | Зростання грошової маси М3, % | Рівень інфляції, % | Зміна реального ВВП, % | Девальвація (–) або ревальвація гривні щодо долара США, % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1992 | 80,0 | – | 76,0 | 11 р. | 2000,0 | – 9,9 | – |
| 1993 | 240,0 | 68,5 | 221,1 | 19 р. | 10156,0 | – 14,2 | – 1870 |
| 1994 | 252,0 | 124,9 | 201,7 | 7 р. | 401,0 | – 22,9 | – 726 |
| 1995 | 110,0 | 82,1 | 107,4 | 213 | 181,7 | –12,2 | – 72 |
| 1996 | 40,0 | 51,8 | 77,0 | 135 | 39,7 | –10,0 | – 5 |
| 1997 | 35,0 | 25,2 | 49,1 | 134 | 10,1 | – 3,0 | –1 |
| 1998 | 60,0 | 52,7 | 54,5 | 125 | 20,0 | – 1,9 | – 80 |
| 1999 | 45,0 | 44,0 | 53,4 | 141 | 19,2 | – 0,2 | – 52 |
| 2000 | 27,0 | 29,6 | 37,3 | 145 | 25,8 | 5,9 | – 4,18 |
| 2001 | 12,5 | 20,2 | 29,6 | 142 | 6,1 | 9,2 | + 2,50 |
| 2002 | 7,0 | 9,2 | 19,6 | 142 | – 0,6 | 5,2 | – 0,6 |
| 2003 | 7,0 | 8,0 | 17,7 | 147 | 8,2 | 9,6 | + 0,01669 |
| 2004 | 9,0 | 16,1 | 17,5 | 132 | 12,3 | 12,1 | + 0,4895 |
| 2005 | 9,5 | 14,7 | 16,4 | 154 | 10,3 | 2,7 | + 4,814 |
| 2006 | 8,5 | 11,5 | 15,1 | 135 | 11,6 | 7,3 | 0,0000 |
| 2007 | 8,0 | 10,1 | 13,9 | 152 | 16,6 | 7,3 | 0,0000 |

Динаміку облікової ставки НБУ за період 2000-2007 рр. продемонстровано на рис. 1.

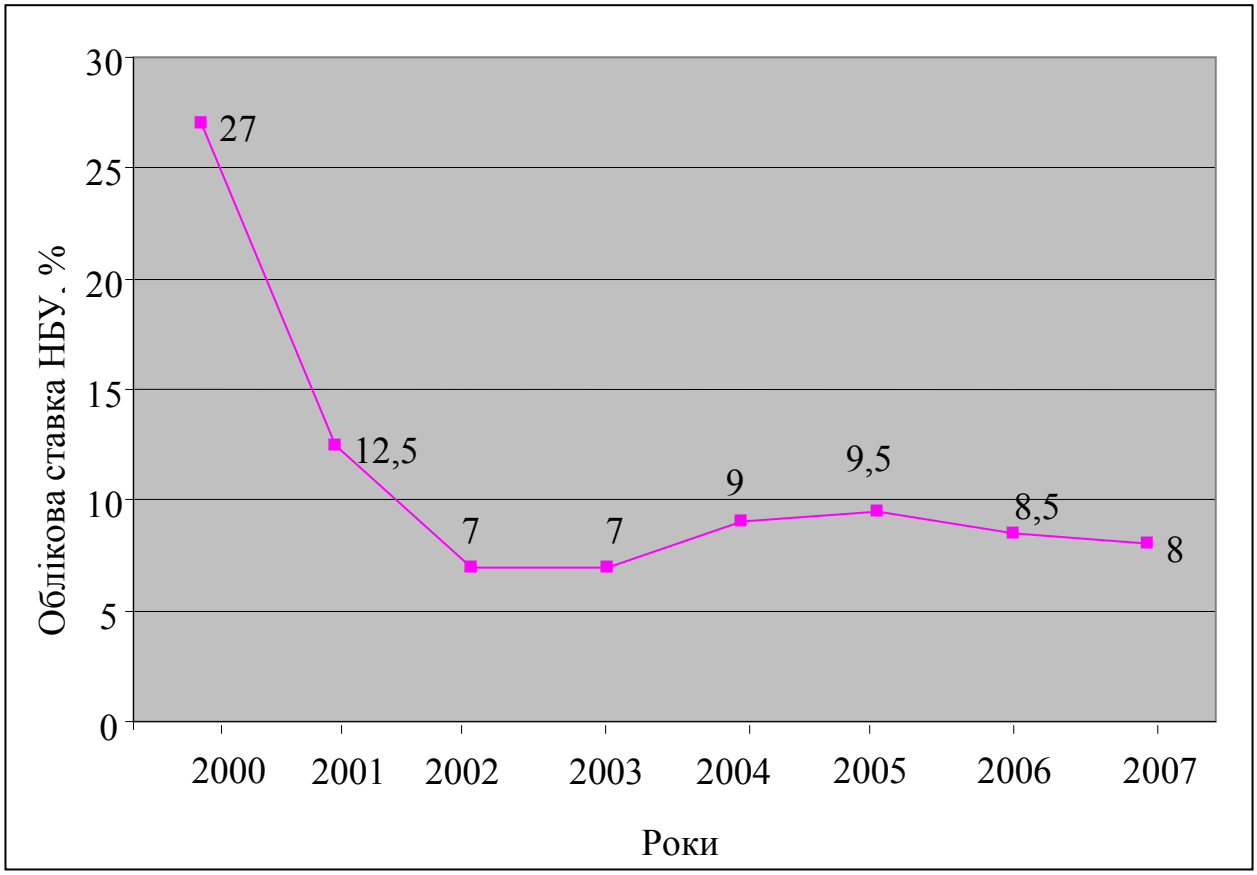


Рис. 1. Динаміка облікової ставки НБУ у 2000-2007 рр. (на кінець періоду) [4, 5]

Отже, можна зазначити, що в період недостатнього розвитку ринкових механізмів традиційні інструменти реалізації і грошово-кредитної, і валютної політики не можуть діяти на повну силу. Причини такої ситуації можна пояснити дією таких основних чинників:

- негрошова природа деяких факторів, що зумовлюють інфляційні процеси (монополізована структура економіки, зміни кон'юнктури);
- високий рівень ризику для банків при кредитуванні, що зумовлює високі процентні ставки;
- обмежені обсяги рефінансування Національним банком України комерційних банків, що визначає обмежений вплив центрального банку на вартість їхніх кредитних ресурсів;

- особливості емісії грошей, що здійснюється переважно під приріст золотовалютних резервів, а не кредитування комерційних банків;
- підтримання курсу національної валюти на ринку шляхом інтервенцій, що зумовлює незначний вплив на нього динаміки грошової маси та міжнародного руху капіталів.

**Висновки.** Таким чином, підвищення ефективності дисконтної політики та її дієвості як інструменту валютної політики – це завдання, яке знаходиться не лише у площині відповідальності Національного банку України, але й має охоплювати широке коло макроекономічних заходів державної політики, спрямованих на структурні зміни в економіці й забезпечення фінансової стабільності.

## Список використаних джерел


1. Дзюблюк О.В. Валютна політика: Підручник. – К.: Знання, 2007. – 422 с.
2. Закон України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 року № 79-XIV.
3. Центральний банк та грошово-кредитна політика: Підручник / За ред. А.М. Мороза, М.Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
4. Бюлетень Національного банку України №2/2008 (179). – 165 с.
5. Журавка Ф.О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформаційної економіки: Монографія. – Суми: ТОВ «КВК «Ділові перспективи»; УАБС НБУ, 2007. – 70 с.


**Журавка Ф.А. Дисконтная политика НБУ как инструмент реализации валютной политики государства**


*В статье исследованы сущность, формы, аспекты и механизм реализации дисконтной политики центрального банка. Рассмотрены особенности её осуществления Национальным банком Украины.*



**Ключевые слова:** валютная политика, дисконтная политика, центральный банк, учетная ставка, денежная масса, валютный курс.

**Zhuravka F.O. Discount rate policy of the NBU as the instrument of the state exchange rate policy.**

*The article considers the essence, forms, aspects and the mechanism of discount rate policy of the central banks, including the National bank of Ukraine.*

*Keywords: exchange rate policy, discount rate policy, central bank, discount rate, monetary base, exchange rate.*