

**ВНЕДРЕНИЕ АНТИЦИКЛИЧЕСКОЙ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ
НАЦИОНАЛЬНЫМ БАНКОМ УКРАИНЫ
ГВУЗ "Украинская академия банковского дела НБУ"
andriyov@gmail.com**

*Ойстрик Андрей Валерьевич, 5 курс
Савченко Тарас Григорьевич, к.э.н.,
доцент кафедры банковского дела*

Выводы. Национальная депозитарная система является важным элементом финансового рынка и может прямо или косвенно влиять на стабильность экономики в целом. Однако в Украине данный институт находится на начальном этапе формирования, о чем свидетельствуют ряд проблем, главная из которых – отсутствие единого центрального депозитария. А именно тенденции к централизации системы предоставления депозитарных услуг являются объективным проявлением необходимости улучшения инвестиционного климата, обеспечения прозрачности учета и подтверждения собственности ценных бумаг, унификации процессов, связанных с предоставлением депозитарных услуг, что и обусловило необходимость неотложного решения данной проблемы. Однако существенные недостатки наблюдаются и на нижнем уровне депозитарной системы, для чего необходимо унифицировать законодательную базу с международными требованиями и создать центральный реестр учета ценных бумаг, что предотвратит незаконное перераспределения прав собственности. Это, в свою очередь, должно способствовать решению указанных проблем и позволит обеспечить соответствие Национальной депозитарной системы международным стандартам.

Библиографический список

1. Желіхівська А. М. Особливості формування інфраструктури фондового ринку України / А. М. Желіхівська // Наукові праці НДФІ. – 2009. – № 1 (46). – С. 75–81.
2. Калач Г. М. Розвиток депозитарної системи України у контексті світових тенденцій / Г. М. Калач // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – № 2. – С. 83–91.
3. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 10.12.97 № 710/91-ВР [зі змін. та доп.]. –Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=710%2F97-%E2%F0>. –17.12.2010. – Назва з екрану.
4. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник / В. М. Шелудько. – 2-ге вид., стер. – К. : Знання, 2008. – 535 с.

Введение. Макроэкономическое регулирование, направленное на смягчение циклических колебаний, является важной предпосылкой сохранения равновесия и обеспечения устойчивого экономического роста. Специфика возникновения и развития последних двух кризисов (1998-1999 гг. и 2008-2009 гг.) подтверждает перманентную актуальность проблемы антициклического регулирования, как в теоретическом, так и в практическом аспектах. В рамках данного исследования решались две основные задачи: 1) выделить фазы экономических циклов в странах СНГ и провести их сравнительный анализ; 2) оценить влияние денежно-кредитной политики (ДКП) Национального банка Украины на фазы экономических циклов. Учитывая ограниченный объем данной публикации, рассмотрим более подробно параметры высокосинхронизированных экономических циклов крупнейших экономик СНГ, фаза спада в которых вызвана финансовым кризисом 2008-2009 гг.

Характеристика экономических циклов в крупнейших экономиках СНГ. Для исследования цикличности экономических процессов, использовались методические подходы предусмотренные процедурой Брай-Бошена [1], которая также используется МВФ при формировании аналитических отчетов [2, с. 99-108]. Учитывая ограниченность данных, в качестве основного показателя идентификации экономических циклов использовались годовые темпы роста реального ВВП за период с 1995 по 2009 годы. Для уточнения поворотных точек циклов, при наличии данных, также использовались квартальные пока-

затели реального ВВП за период с I квартала 2008 по I квартал 2010 года (таблица 1).

Таблица 1 – Параметры высокосинхронизированных экономических циклов в крупнейших экономиках СНГ

Белоруссия	2	53	-0,4	97,9
Казахстан	2	40	-2,4	87,3
Россия	4	40	-7,9	68,5
Украина	5	35	-17,2	62
В среднем по крупнейшим экономикам СНГ	3,25	42	-6,98	78,93
Среднеквадратичное отклонение	1,3	6,67	6,51	14,36
Коэффициент вариации	0,4	0,16	0,93	0,18

Как видно из таблицы 1, средняя продолжительность фазы оживления и подъема (далее фаза роста) крупнейших экономик СНГ составляла 42 квартала, что на 50 % больше чем в экономически развитых странах [2, с. 99-108], при этом амплитуда роста крупнейших экономик СНГ в среднем составляла 78,93 % реального ВВП. Продолжительность спада, вызванного финансовым кризисом 2008-2009 гг., в среднем составила 3,25 квартала, а амплитуда составила - 6,98 % реального ВВП.

Учитывая приведенные выше результаты исследования, нами определены особенности формирования экономических циклов в Украине. Во-первых, наша страна имела самую короткую по продолжительности фазу роста, которая длилась 35 кварталов, что на 5 кварталов меньше чем в России. Во-вторых, в Украине наблюдался наибольший уровень падения реального

ВВП (-17,2%), что в 2,5 раза больше чем в среднем для крупнейших экономик СНГ. В-третьих, рост реального ВВП Украины в течение подъема характеризовался меньшими темпами, чем в среднем по странам СНГ.

На рисунке 1 представлена динамика реального ВВП Украины по годовым показателям за 1995-2009 годы и квартальными показателями с I квартала 2000 по III квартал 2010 года.

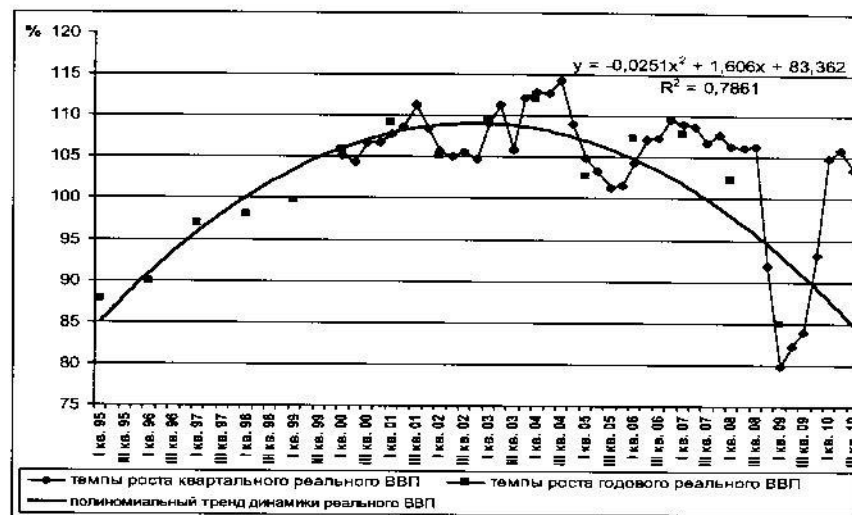


Рисунок 1 – Динамика реального ВВП Украины в 1995-2010 годах

Конфигурация линии тренда дает возможность говорить о классической форме экономического цикла Украины. Фаза подъема длилась с I квартала 2000 года по III квартал 2008 г. включительно, в частности, можно выделить три пика подъема (по его темпам): 2001г., 2003-2004 гг. и IV кв. 2006 - II кв. 2007 г. Фаза спада продолжалась 5 кварталов: от IV квартала 2008 г. до IV квартала 2009 г. включительно, причем наибольшая динамика падения ВВП наблюдался в I квартале 2009 года.

Антициклические компоненты денежно-кредитной политики НБУ. Основной задачей НБУ является обеспечение стабильности национальной валюты, однако, внешняя (обменный курс) и внутренняя (уровень инфляции) стабильность гривны находятся в непосредственной взаимосвязи с динамикой реального ВВП, а значит и параметрами фаз экономических циклов. Поэтому в отдельные периоды, на пиках динамики подъема, НБУ целесообразно применять антициклические (рестрикционные) инструменты ДКП, а в течение фазы спада активизировать экспансионистские меры.

Проанализировав уровень антициклической направленности денежно-кредитной политики на основе содержания "Основных принципов денежно-кредитной политики" во взаимосвязи с фазами цикла (изучались задекларированные цели ДКП во взаимосвязи с прогнозируемым ростом ВВП): на 2003, 2004 и 2007 гг. (пики динамики подъема), на 2008 и 2009 годы (фаза спада), а также на 2010 год (фаза оживления); мы пришли к выводам, что содержание данного документа отражает определенную эволюцию подходов по формированию ДКП от исключительно проциклических до частично антициклических.

Далее проводилось исследование влияние денежно-кредитной политики НБУ на фазы экономических циклов. Для этого изучались параметры основных инструментов ДКП (обязательное резервирование, процентная политика, рефинансирование, управление золотовалютными резервами, операции с ценными бумагами на открытом рынке) [3].

Национальный банк, на данный момент, считает процентный канал трансмиссионного механизма основным. Актуальность данного утверждения повышается в условиях перехода к таргетированию инфляции. Основным индикатором процентной политики НБУ выступает официальная учетная ставка. Нами была выявлена низкая эффективность процентной политики НБУ как элемента антициклической ДКП, что подтверждают значительные спреды и разнонаправленная динамика между ставками НБУ, с одной стороны, и ставками межбанковского рынка и рынка депозитов, с другой. Например, в течение

наибольшего спада (IV квартал 2008 - I квартал 2009 года) учетная ставка НБУ не менялась, оставаясь на уровне 12 %, а средневзвешенная ставка по всем видам межбанковских кредитов в национальной валюте выросла с 14,6 % до 30,3 %.

По нашему мнению, антициклическое влияние обязательных резервов может преимущественно проявляться через нормы резервирования и долю обязательных резервов, которая должна ежедневно храниться на счетах коммерческих банков в НБУ. Ретроспективный анализ данных параметров позволяет сформулировать выводы относительно минимального использования обязательных резервов для оказания влияния на фазы экономических циклов (минимальная норма резервирования с октября 2008 года по сентябрь 2010 года равнялась нулю, а максимальная - почти не менялась).

В течение 2006 г. и первых 3-х кв. 2008 г. валютные интервенции выросли с -1842,1 до 2615,3 млн. долл. США, это значит, что они были основным каналом увеличения денежной массы в Украине и формально имели проциклический характер. На фазе спада сальдо интервенций было отрицательным - также выполняло проциклическую функцию. Таким образом, данный инструмент не рассматривался НБУ как антициклический, а использовался для решения других задач: поддержание стабильности обменных курсов и формирования достаточных золотовалютных резервов.

Учитывая показатель сальдо операций по регулированию ликвидности, можно отметить, что в целом данные операции НБУ имели антициклический характер. Они преимущественно способствовали абсорбированию избыточной ликвидности на фазе подъема и служили основным каналом увеличения денежной массы в острейший период фазы спада (в IV квартале 2008 года сальдо операций по регулированию ликвидности имело рекордное значение и составляло 88667,4 млн. грн.)

Выводы. Результаты проведенного исследования позволяют сформулировать следующие выводы:

1) денежно-кредитная политика НБУ на первом этапе фазы подъема экономического цикла (2000-2004 гг.) имела чет-

ко выраженный проциклический характер, что способствовало экономическому росту. Проциклический профиль ДКП объективно обусловленный необходимостью восстановления экономики после системного экономического кризиса;

2) на фазе подъема (2005-2008 гг.) и в течение фазы спада (2008-2009 гг.) ДКП имела нейтральный характер по отношению к параметрам экономического цикла;

3) порядок применения основных инструментов ДКП преимущественно определялся факторами, лежащими в плоскости обеспечения стабильной динамики обменного курса и формирования золотовалютных резервов;

4) в течение 2009-2010 гг. были приняты меры по повышению действенности процентного канала трансмиссионного механизма. Указанные меры в перспективе могут способствовать использованию процентной политики НБУ, как основного элемента антициклической денежно-кредитной политики в Украине, что согласуется с международным опытом.

Библиографический список

1. Don Harding, Adrian Pagan. Dissecting the Cycle / Melbourne Institute Working Paper No. 13/99, May 1999. - 1934
2. Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем [Электронный ресурс] / МВФ, апрель 2009. - 250 с. - Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/text.pdf>.
3. О Национальном банке Украины [Электронный ресурс]: Закон Украины от 20.05.1999 г. № 679-XIV. - Режим доступа: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=679-14>.

Ойстрик, А. В. Внедрение антициклической денежно-кредитной политики Национальным банком Украины [Текст] / А. В. Ойстрик, Т. Г. Савченко // Роль Центрального банка в условиях мирового финансового кризиса и тенденции развития финансового рынка, банковской системы, рынка труда и отраслей экономики : сборник тезисов Международной студенческой научно-практической конференции (17-20 марта 2011 г.) : Образовательное учреждение Московская банковская школа (колледж) Банка России. - Москва, 2011. - С. 73-79.