

Епіфанов А.О.,
доктор економічних наук,

Міщенко В.І.,
доктор економічних наук,

Гребеник Н.І.

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА В УКРАЇНІ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Перехід України до ринкових відносин диктує необхідність створення ефективної банківської системи і проведення Національним банком дієвої грошово-кредитної політики, яка б краще стимулювала розвиток нових економічних процесів. Така грошово-кредитна політика, її завдання та умови реалізації 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 вироблення й реалізації грошово-кредитної політики покладено на Національний банк України, який формулює загальні засади, визначає методи і конкретні інструменти її реалізації, розробляє відповідні нормативні та інструктивні документи, а також здійснює контроль за виконанням цих інструкцій уповноваженими банками.

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. Стосовно змін в економічній політиці та банківській системі України суттєво змінилися не тільки методи, а й інструменти реалізації грошово-кредитної політики, вдосконалюються при цьому грошово-кредитний, відкритий, міжбанківський ринки, умови використання відповідних інструментів тощо. Однак у зв'язку з динамічними змінами в економіці, у фінансово-кредитній сфері й банківській системі існує настижна потреба вдосконалення методів та інструментів реалізації грошово-кредитної політики, оперативного розв'язання проблем збалансування грошового ринку, налагодження належного контролю за дотриманням комерційними банками регулюючих нормативів, рефінансування банків, здійснення наглядових функцій тощо.

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 реалізація центральними банками грошово-кредитної політики в тій чи іншій державі залежно від її економічного розвитку, є:

- встановлення "кредитних стель" на кредитні вкладення;
- визначення 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.

В Україні інституційна основа для проведення грошово-кредитної політики з'явилася зі створенням суверенної 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". Національним банком України проведено значну роботу щодо розробки, запровадження та використання різних методів й інструментів грошово-кредитної політики.

Розглянемо період із 1992 до 1999 років. Грошова маса зросла більш як у 882 рази, випуск у обіг платіжних засобів — у 743 рази, заборгованість (у тому числі за внутрішніми державними позиками) — в 755 разів. При цьому слід мати на увазі, що основне підвищення відбулося протягом 1993—1995 років. Так, коли у 1997 році порівняно з 1996-м грошова маса збільшилася на 35,1%, то заборгованість — уже на 37,5%, а у 1998 році ці показники дещо поліпшилися: 25,2% і 33,3%.

Відповідно до зміни грошової маси, випуску в обіг платіжних засобів і заборгованості суттєво змінювалися й монетарні коефіцієнти. Грошовий мультиплікатор знизився з 4,17 у 1993 році до 1,84 на 01.01.2000 року, а рівень монетизації скоротився з 27,22% у 1992-му до 14,86% у 1999 році. На нашу думку, такий рівень цього показника є низьким, а тому до 2001 року передбачається його підвищення на 1,26 відсоткових пунктів.

Важливе значення для будь-якої економіки має швидкість обігу грошової маси. Так, за 1992—1999 роки грошовий обіг за окремо взятим роком зріс із 3,3 до 6,73, тобто на 83,4%. Однак у 1995—1996 роках цей показник був найвищим і сягав понад 10 оборотів, що свідчить про ефективнішу монетарну політику протягом указанного періоду. І хоча в 1997 році рівень інфляції був нижчим за весь період 1992—1999 років (10%), в цьому році швидкість обігу грошей скоротилася до 8,52 обороти на рік. Таке співвідношення названих показників можна пояснити тільки тим, що протягом 1997 року ще діяли позитивні тенденції, закладені в 1996—1997 роках.

Додамо до цього, що упродовж 1992—1999 років суттєво змінювався рівень доларизації економіки. Найвищим він був напередодні грошової реформи

ми в 1994 році і становив 31,75%, а найнижчим у 1997 році — 13,33%, що можна пояснити довірою до національної грошової одиниці. Але відлуння світової фінансової кризи 1998 року, яке докотилося й до України, в сукупності з накопиченими внутрішніми проблемами спричинило подальшу доларизацію спочатку до 21,25% у 1998 році, а потім — до 25,1% у 1999 році. І все ж із кожним роком із поступом ринкової економіки розвивалися й удосконалювалися грошово-кредитний ринок та інструменти його регулювання, що знайшло відображення і в узагальнюючому документі “Основні засади грошово-кредитної політики на 2000 рік”, в якому передбачалося, що Національний банк України здійснюватиме монетарну політику шляхом регулювання грошово-кредитного ринку через відповідні інструменти, які сприятимуть утриманню досягнутої економічної та фінансової стабільності, піднесенню рівня соціального розвитку і не провокуватимуть розкручування інфляційної спіралі, падіння реального рівня життя, а саме:

- здійснення контролю за грошовою масою, встановлення межі зростання “широких грошей” на 18—20%, що відповідає реальній зміні внутрішнього валового продукту і має утримувати помірний темп інфляції;

- збільшення валютних резервів для підтримки купівельної спроможності національної грошової одиниці до рівня, який би давав змогу належним чином збалансувати інтереси суб’єктів зовнішньоекономічної діяльності, особливо загальнодержавні;

- досягнення внутрішньої та зовнішньої стабільності гривні;

- впровадження комплексу заходів, спрямованих на дедоларизацію вітчизняної економіки за умови підвищення привабливості гривневих активів порівняно з інвестиціями в іноземній валюті;

- сприяння ефективному функціонуванню національної валюти через збалансованість платіжного балансу на основі гармонізації інтересів експортерів та імпортерів;

- вдосконалення структури внутрішнього валютного ринку з урахуванням міжнародної практики і запровадження нових видів розрахунків;

- сприяння погашенню урядом платежів за зовнішніми зобов’язаннями;

- сприяння розвитку ринку державних цінних паперів як одного з найважливіших інструментів національного ринку позикових капіталів і регулювання грошово-кредитних відносин;

- налагодження сприятливих умов для вкладення коштів резидентами й нерезидентами України в національну економіку;

- стимулювання (через економічні інтереси) нарощування грошових вкладень населення до кредитно-банківських установ шляхом підвищення гарантованості їх повернення, введення надійних механізмів страхування депозитів і орієнтації комерційних банків на встановлення відсоткових ставок за депозитами (вкладами) з реальним врахуванням інфляції;

— стимулювання інвестиційного спрямування діяльності комерційних банків, зокрема, збільшення обсягів довгострокового кредитування через забезпечення фінансової стабілізації і на цій основі — зростання депозитних вкладів, залучених на довгостроковій основі;

— істотна кредитна підтримка вітчизняних суб'єктів економіки через інтенсифікацію кредитної активності комерційних банків;

— забезпечення утримання позитивного рівня облікової ставки Національного банку України стосовно рівня інфляції шляхом здійснення оперативного регулювання облікової ставки залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку і на цій основі — зменшення 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. З метою досягнення стабільності банківської системи необхідне здійснення додаткових заходів, спрямованих на підвищення платоспроможності та надійності роботи банківської системи (підвищення рівня капіталізації банків, ефективне використання системи раннього реагування на функціональні проблеми банків), що має зменшити ризик банківської діяльності, забезпечити стратегію роботи Нацбанку держави з проблемними комерційними банками тощо.

Основними монетарними інструментами регулювання грошово-кредитного ринку, які Національний банк України може використовувати у 2000 році, управляючи грошово-кредитним ринком, мають бути:

— нормативи обов'язкового резервування коштів банківською системою;

— облікова ставка Національного банку України (рівень облікової ставки повинен бути позитивним відносно інфляції);

— депозитні сертифікати Національного банку України;

— операції на валютному і на відкритому ринках;

— рефінансування комерційних банків через операції прямого та зворотного РЕПО з комерційними банками;

— ломбардне кредитування.

Порівняння "Основних засад грошово-кредитної політики на 2000 р." з "Основними напрямками грошово-кредитної політики на 1993 р." дає змогу дійти висновку, що за рівнем використання інструментів регулювання грошово-кредитного ринку Національний банк України сьогодні, як на нашу думку, перебуває на рівні центральних банків розвинутих в економічному відношенні країн світу. Інша справа, що не завжди внаслідок об'єктивних та суб'єктивних причин можна ефективно використати відповідні монетарні інструменти регулювання.

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

Характеризуючи перспективи використання окремих інструментів регулювання грошово-кредитного ринку, слід зауважити, що вони зазнають суттєвих змін, зокрема, нового розвитку має набути ринок облігацій внутрішньої державної позики (рішенням Правління Національного банку України № 116 від 22.03.2000 р. затверджено Положення "Про порядок здійснення установами банківської системи операцій на ринку облігацій внутрішньої державної позики"); операції на валютному ринку здійснюватимуться у режимі плаваючого валютного курсу, розшириться і сфера використання депозитних сертифікатів Національного банку та операцій прямого і зворотного РЕПО, зміняться й умови ломбардного кредитування комерційних банків, чіткішою стане політика резервних вимог і облікової ставки.

Однак в Україні за відсутності реальних ринкових перетворень, відповідних фінансових інструментів, наявності проблем структурного та фіскального характеру в період із 1997 до 1999 років використовувалося обов'язкове резервування коштів як інструмент монетарної політики, за допомогою якого можна було оперативним і ефективно управляти грошово-кредитним ринком. Про результати використання цього інструмента свідчать дані таблиці.

У зв'язку з прийняттям Закону України "Про Національний банк України" відповідно до статті 25 розроблено Положення про нормативи обов'язкового резервування коштів банківською системою із принципово новими методами, яке набрало чинності з 1 вересня 1999 року. В основу принципів цього положення покладено суть обов'язкових резервів як одного з основних монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк регулює грошово-кредитний ринок і грошову масу в обігу.

Позитивним є 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.

Великого значення надавалося відсотковій політиці й у 70-ті роки, коли з розширенням міжнародного руху капіталів лише відсоткові ставки могли впливати на валютний курс, а через нього — і на стан грошово-кредитного ринку всередині країни.

Визначення облікової ставки центрального банку будь-якої держави — досить складний і копіткий процес. Існує багато чинників, які формують її рівень, але практично врахувати динаміку кожного з них — не завжди можливо. Окрім того, існують побічні тенденції, часто кожен із чинників має різноспря-

Таблиця. Обов'язкові резерви комерційних банків України та їх поточна ліквідність у 1999–2000 роках, млн. грн.

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

мовану динаміку; суттєві корективи в економічні процеси можуть вносити і політичні фактори тощо. Тому при визначенні облікової ставки центрального банку доцільно, використовуючи “правило Тейлора”, враховувати два найвразливіших і водночас найважливіших чинники – рівень інфляції і темпи змін внутрішнього валового продукту. Звернімося до світової практики, яка засвідчує, 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%. Наприклад, у 1999 році в країнах Європейського союзу при рівні інфляції 1% облікова ставка Європейського центрального банку сягала 2,5%. На початку 2000 року рівень інфляції досяг 2%, а облікова ставка ЄЦБ підвищилася до 3,5%.

Методику розрахунку можна виразити формулою:

$$C_n = C_0 + 1,5P_i - 0,5T,$$

де C_n – розрахунковий рівень облікової ставки, %;

C_0 – базовий (початковий) рівень облікової ставки;

P_i – рівень інфляції, %;

T – темп скорочення внутрішнього валового продукту, %.

Відповідно до Програми Кабінету Міністрів України “Реформи заради добробуту” у 2000 році внутрішній валовий продукт має зрости на 1–2%, а рівень інфляції може становити 19%. Виходячи з цих даних, за нашими розрахунками, у 2000 році облікова ставка дорівнюватиме 33,5%. Фактично вже в лютому цього року вона була визначена Національним банком України

на рівні 35%, проте у березні 2000 року знизилася до 32%. Розрахунки на 2002—2004 роки свідчать, що облікова ставка може знизитися до 15—17%. Запропонований підхід до розрахунку облікової ставки, на нашу думку, дає змогу одержати досить об'єктивні результати і може бути використаний при здійсненні Національним банком України прогнозних розрахунків монетарних показників. Звичайно, управляти грошово-кредитним ринком в Україні через відсоткову політику досить складно, і до теперішнього часу ще не вдається повною мірою використовувати цей монетарний інструмент для регулювання грошово-кредитного ринку, хоча початок 2000 року можна вважати обнадійливим.

Одним із специфічних інструментів грошово-кредитної політики, який поєднує в собі переваги цінних паперів і нових форм кредитування, є депозитні сертифікати Національного банку України. Починаючи з 1998 року депозитний сертифікат Національного банку активно використовується Нацбанком для оперативного регулювання грошової маси в обігу. Проте він має обмежену сферу обігу, оскільки застосовується тільки в межах банківської системи. Протягом 1997—1998 років Національний банк України з метою нейтралізації надлишкової грошової маси в обігу мобілізував через депозитні сертифікати з банківської системи кошти на загальну суму понад 2,3 млрд. грн., у тому числі в 1997 році — 13 млн. грн., у 1998 році — 445,7 млн. грн., а в 1999 році — 1854 млн. грн. Починаючи з вересня 1995 року у зв'язку із започаткуванням ринку державних цінних паперів із метою стимулювання подальшого його розвитку та підтримки необхідної ліквідності комерційних банків Національний банк України 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. Однак починаючи з першої половини 1998 року в зв'язку з різким зменшенням обсягів ринку державних цінних паперів у такій формі ломбардний кредит практично не надавався.¹³ З прийняттям Закону України "Про Національний банк України" та виходячи з необхідності використання універсального інструменту грошово-кредитного регулювання вважаємо за необхідне запровадження в 2000 році нового порядку надання ломбардного кредиту, який би міг значно розширити кількість об'єктів, що можуть бути заставою під одержання ломбардного кредиту.

Ломбардний кредит може надаватися 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 й цінні папери, що занесені до ломбардного списку, термін 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.

Розмір ломбардного кредиту повинен становити не більш як 75% від номінальної вартості державних цінних паперів або ринкової вартості інших цінностей, що пропонують комерційні банки для забезпечення. Якщо ж як застава використовується вільноконвертована іноземна валюта, то вона в розмірі 100% має бути гарантом наданого забезпечення в іноземній валюті, перерахованій за курсом Національного банку на день укладення кредитної угоди.

Таким чином, можна зробити висновок, що використання методів та інструментів грошово-кредитної політики має сприяти подальшому збалансуванню грошово-кредитного ринку, налагодженню дієвого контролю за діяльністю комерційних банків, а також зміцненню фінансово-кредитної і банківської систем держави в цілому.