

*В.А. Батковський, А.А. Даниленко, канд. екон. наук,  
В.М. Домрачев, канд. фіз.-мат. наук, доц.,  
Національний банк України, м. Київ*

## **РОЛЬ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ У РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ ПРОГРАМ СТАБІЛІЗАЦІЇ**

*У статті розглянуті питання ролі центрального банку у подоланні (протидії) фінансової кризи та визначені стратегія та інструменти, які можуть бути використані в Україні.*

*Ключові слова: центральний банк, фінансова криза, програма фінансової стабілізації, ліквідність банків.*

**Постановка проблеми.** Фінансові кризи – характерна риса сучасної економіки (часто пов'язані з політичними кризами). Кризи розподіляються на такі: банківські, валютні, бульбашки та обширні (twin, системні). У роботі розглянуті питання ролі центрального банку в подоланні (протидії) фінансової кризи і визначені стратегія та інструменти, які можуть бути використані в Україні.

**Аналіз останніх досліджень.** Кризи є явищем, достатньо добре дослідженим у світовій економічній літературі. Їх ґрунтовне вивчення почалося ще в ХІХ ст., зокрема в працях К. Маркса. До вивчення цього явища вже на досить ранніх етапах долучалися також українські вчені, зокрема М. Туган-Барановський. Останні наукові дослідження щодо причин криз та заходів боротьби з ними надають досить суперечливі результати [1-9]. Зокрема, російський вчений М. Хазін вважає, що поточну кризу зупинити вже неможливо, і закінчиться вона структурним падінням, за яким відбудуватиметься депресійне падіння економіки. Згідно з прогнозом МВФ, навіть у разі вживання рішучих заходів щодо оздоровлення фінансового сектора і подальшого використання важелів макроекономічної політики для підтримки сукупного попиту, глобальна активність знизиться на 1,3 % в 2009 році. Таке зниження є найглибшою глобальною рецесією з часів Другої світової війни. Крім того, спад, що відбувається, має справді глобальний характер: зниження обсягу виробництва на душу населення прогнозується в країнах, що становлять три чверті світової економіки.

За прогнозом МВФ, зростання поновиться в 2010 році, але його темпи (1,9 %) будуть низькими в порівнянні з епізодами економічного піднесення у минулому.

**Не вирішені раніше проблеми.** Дослідження ролі центральних банків у боротьбі із кризою є поки менш поширеними. У цьому контексті однією з найбільш цікавих у сфері економіки є позиція Нобелівського лауреата П. Кругмана [8]. Питання розподілу зусиль щодо подолання кризи між урядом та центральним банком залишається дискусійним.

**Мета статті** – надати рекомендації Національному банку України стосовно інструментів монетарної політики, які необхідно застосувати для протидії фінансовій кризі.

**Виклад основного матеріалу.** Фінансова криза – термін, який широко використовують для різноманітних ситуацій, в яких певні фінансові установи зазнають збитків, або активи раптово втрачають велику частину своєї коштовності [1-8]. Існує декілька підходів до вивчення фінансових криз, серед яких найбільш відомими є кейнсіанський та класичний. У кейнсіанському підході акцент робиться на попиті споживачів. У рамках цього підходу виникнення криз пояснюються тим, що підприємства не в змозі використати виробничі потужності із-за недостатності попиту на вітчизняну продукцію, збільшується імпорт, погіршується зовнішній баланс.

У класичному підході акцент робиться на виробництві та на рентабельності підприємств. У рамках “класичної кризи” підприємства не можуть збільшити випуск продукції із-за недостатньої рентабельності і для збільшення прибутків підвищують ціну. Відповідно, продукція стає неконкурентоздатною. Подолання кризи у такому випадку вимагає проведення курсової корекції.

Світова економіка зіткнулась з безпрецедентною фінансовою кризою. Криза, яка почалась із проблем одного сектора (субстандартних іпотечних кредитів) однієї країни (США), за рік охопила фактично всі економічно розвинуті країни та майже всі країни, що розвиваються, підкресливши новий рівень глобалізації. Негативний вплив кризи поширився також на більшість секторів економіки, не обмежившись фінансовим. Необхідність подолання кризи обумовила майже безпрецедентне за обсягами та глибиною втручання урядів та центральних банків в економічні процеси. У свою чергу, на порядок денний гостро стало питання реформування усєї міжнародної системи регулювання фінансового сектора та банківської діяльності, що повинно стати результатом подальшої співпраці провідних економік світу.

***Дії урядів і центральних банків у подоланні кризи – національні стабілізаційні програми.*** Провідну роль у більшості програм відіграють міністерства фінансів та центральні банки країн. При цьому більше навантаження покладається на міністерства фінансів, оскільки інструменти, якими володіють центральні банки, мають обмежену дію.

Фінансування програм національної стабілізації здійснюється, головним чином, за рахунок бюджетних коштів і лише частково з коштів центральних банків. Провідну роль у програмах відіграє Міністерство фінансів (або його аналог) за активної участі у фінансуванні та співфінансуванні з боку державних цільових фондів.

***Приклад – програма США.*** Більшість країн розробили свої стабілізаційні програми. Вважається, що кращою та більш обґрунтованою є програма Уряду США. В її основу покладено такі ключові елементи:

1. Посилення довіри з метою фінансової стабілізації шляхом:
  - проведення ретельного стрес-тестування провідних банків;
  - забезпечення прозорості балансів та належного рівня інформування;
  - надання фінансової допомоги.
2. Створення державно-приватного інвестиційного фонду.

3. Стимулювання споживчого попиту і бізнесу.
4. Посилення прозорості і платоспроможності, обмеження розміру дивідендів.
5. Підтримка домогосподарств і запобігання втратам заставного майна.
6. Сприяння розвитку малого бізнесу, надання позик.

***Участь центральних банків у національних програмах стабілізації.***

Центральні банки розробляють свої дії (програми), які сприяють запровадженню національних програм.

Ключовими елементами плану фінансової стабілізації, запровадженого центральними банками, є:

- збільшення обсягів ліквідних коштів у банківській системі;
- посилення політики відсоткових ставок у напрямі сприяння стабілізації економіки;
- посилення пруденційного регулювання у фінансовій сфері;
- рекапіталізація банківської системи (також за участі держави);
- викуп проблемних активів;
- стимулювання кредитування (спеціальні програми спільно з урядом);
- збільшення гарантій щодо збереження вкладів.

***Приклад – ФРС США.*** ФРС активно сприяє виходу з кризи починаючи з літа 2007 року. У грудні 2008 р. Федеральна комісія (FOMC) для сприяння економічного зростання знизилася відсоткову ставку до рівня 0-0,25 %.

Для боротьби з сучасною кризою ФРС застосувало три додаткові інструменти, а саме: забезпечення короткострокової ліквідності з метою посилення довіри до банківської системи; підписання угоди з 14 центральними банками інших країн для забезпечення банків цих країн доларовою ліквідністю; забезпечення ліквідності безпосередньо боржників та інвесторів (автовиробників, Bear Stearns, JPMorgan Chase & Co, Citigroup, Bank of America), акції яких мають рейтинг AAA чи гарантовані Асоціацією малого бізнесу (Small Business Administration); ця частина програми виконується спільно з Казначейством США. Спільна програма ФРС з Казначейством США мають на меті ізолювати ФРС від кредитних втрат; купівля та гарантування цінних паперів довгострокової дії (кредит ФРС Уряду) для націоналізації Фані Мей та Фреді Мак; гарантування кредитів домашніх позичкових банків з метою знизити ціну заставного майна.

Результатом агресивних дій ФРС стала певна стабілізація на ринку банківської ліквідності.

ФРС взаємодіє з Казначейством США для стабілізації фінансового ринку на основі прозорості та зрозумілості. При цьому про свої дії ФРС інформує Конгрес США та суспільство.

***Приклад – Банк Англії.*** У 2009 році Банком Англії прийнята нова редакція закону про банки, яка розширює перелік інструментів Банку Англії у виняткових (в умовах кризи) ситуаціях. Йому дозволяється купувати

боргові зобов'язання приватного сектора у разі відповідності цих дій виконанню банком головної мети – монетарної та фінансової стабільності.

**Приклад – РФ.** Інший напрямок плану фінансової стабілізації має “Програма антикризових заходів Уряду та Центрального банку Російської Федерації на 2009 рік”. Метою програми є:

- збереження та розвиток промислового і технологічного потенціалу;
- посилення соціального захисту населення;
- забезпечення гарантій соціальної і медичної допомоги;
- державна підтримка сфери зайнятості;
- зниження адміністративного тиску на бізнес;
- підвищення стійкості національної фінансової системи.

На жаль, інструменти, якими володіють центральні банки, неспроможні впливати на рівень довіри до суб'єктів фондового ринку, тому більшість заходів передбачають координацію дій з урядами.

Зокрема, європейські центральні банки з жовтня 2008 р. змінили стратегію стабілізаційної політики: від простого вливання ліквідності у банківську систему до спільних з урядом заходів щодо підтримки капіталів банків та корпорацій. В основі цієї підтримки є створення спеціальних інституцій, які призначені для підтримки банків та підприємств (Франція, Швеція, Швейцарія).

#### ***Виклики для НБУ:***

1. Нестача ліквідних коштів у банківській системі (рефінансування, валютні аукціони).
2. Відтік капіталу та депозитів з банківської системи (посилення контролю за капіталом).
3. Втрата довіри до банківської системи (інформування населення, рекапіталізації банків, тимчасові адміністрації).
4. Девальвація національної валюти (кредит МВФ).
5. Зростання цін, інфляція (контроль за грошовою базою, стерилізації).
6. Обмеження кредитування економіки (спільні програми з урядом).

***Дії НБУ у період кризи відповідно до міжнародної практики.*** НБУ з початку кризи у вересні 2008 року став активно підтримувати ліквідність банків для збереження довіри до банківської системи та протидії відтоку вкладів. Відтік вкладів домогосподарств відбувається не тільки в Україні, але і в багатьох країнах світу, частково під впливом знецінення національних валют до долара США. Він пов'язаний з погіршенням економічної кон'юнктури, фінансовою нестабільністю та невпевненістю вкладників у майбутньому, втратою довіри до банків, зростанням курсу іноземної валюти (вклади конвертуються у більш стабільну валюту) (табл. 1).

Таблиця 1

## Динаміка депозитів у банківських системах окремих країн

Країна	Депозити/Період	Темп зростання (у національній валюті), %	Темп зростання (у перерахунку в дол. США), %	Зміна курсу національної валюти щодо долара США, %
Німеччина	Домашніх господарств, 06-09.2008	-0,1	-7,7	-8,5
Великобританія	Роздрібні, 10.2008-02.2009	15,8	6,3	-12,3
Румунія	Домашніх господарств, 10.2008-01.2009	11,7	-4,0	-16,3
	У тому числі: строкові, 10.2008-02.2009	33,5	15,1	-17,7
Польща	Домашніх господарств, 10.2008-02.2009	13,7	-13,6	-31,7
Швейцарія	Строкові, 10.2008-02.2009	-49,0	-38,1	-1,1
Білорусь	Строкові, 10.2008-02.2009, з них:	-13,4	-36	-35,3
	Строкові, фізичних осіб	-30,9	-48,9	-35,3
	Строкові, суб'єктів господарської діяльності	39,5	3,1	-35,3
Росія	Фізичних осіб, 10-12.2008, руб., у національній валюті	-6,0	-16,7	-12,7
	Фізичних осіб, 10-12.2008, руб., в іноземній валюті	70,5	51,2	-12,7
Україна	Домашніх господарств, 10.2008-02.2009	<b>-0,1</b>	<b>-34,6</b>	<b>-52,7</b>
	Домашніх господарств, 10.2008-02.2009, грн., у національній валюті	<b>-12,8</b>	<b>-42,9</b>	<b>-52,7</b>
	Домашніх господарств, 10.2008-02.2009, грн., в іноземній валюті	<b>18,0</b>	<b>-22,7</b>	<b>-52,7</b>

Негативними наслідками відтоку депозитів вважається збільшення рівня інфляції, подальше зростання попиту на іноземну валюту та втрата банками спроможності кредитувати економіку.

Заходи, які рекомендуються для запобігання відтоку депозитів, спрямовані на посилення довіри до банківської системи.

У той час коли більшість центральних банків знизили відсоткову ставку для стимулювання виробництва, НБУ, як і Центральний банк Росії, для запобігання зростанню рівня інфляції та відтоку коштів з країни збільшив ставку (табл. 2).

## Динаміка відсоткової ставки по країнах

Таблиця 2

№ пор.	Країна	Споживчі ціни		на 17.04.2009	на 17.04.2009
		Річна зміна, %	період	3-місячна відсоткова ставка міжбанківського ринку, %	Ставка центрального банку, %
1	США	-0,4	березень	0,1	0-0,25
2	Єврозона	0,6	березень	1,4	1,3
3	Великобританія	2,9	березень	1,5	0,5
4	Росія	14,0	березень	15,7	13,0*
5	Китай	-1,2	березень	1,0	2,8
6	Угорщина	2,9	березень	9,7	9,5
7	Україна	18,1	березень	22,3	12,0

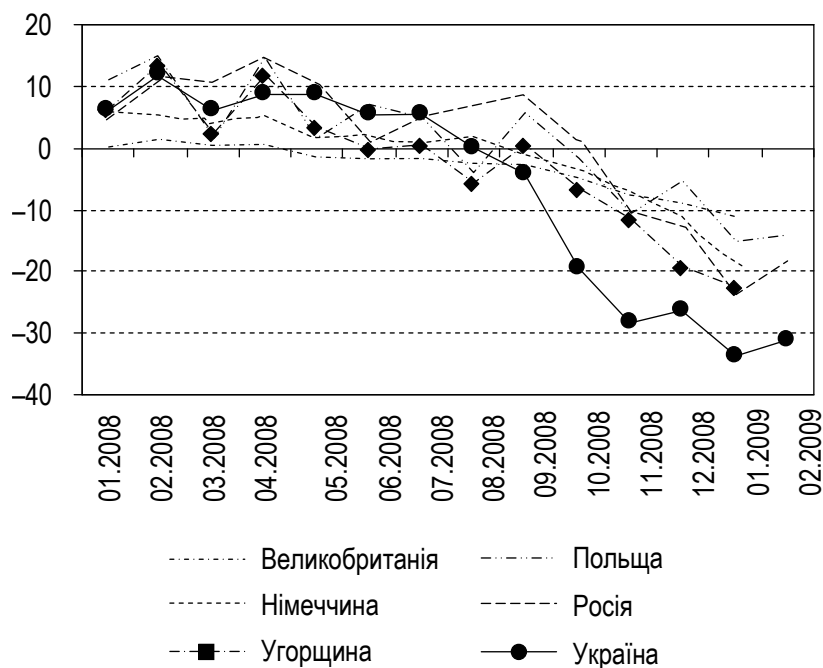
\*З 24.04.2009 ставка становила 12,5 %.

Головними ризиками в Україні на сучасному етапі є політичні ризики. Невизначеність української політики відштовхує іноземних інвесторів.

Перспективи економічного зростання України МВФ оцінює падінням на 8 % у 2009 році.

Для боротьби з кризою різні центральні банки застосовують різні стратегії стосовно управління не тільки відсотковою ставкою, але також і динамікою грошової маси. Так, центральні банки США, Єврозони та Англії збільшують розмір грошової маси в національній економіці.

НБУ для боротьби з інфляцією та для стабілізації курсу гривні знижує темпи зростання грошової маси (а іноді і розмір певних агрегатів грошової маси). Це призводить до спаду виробництва.



**Рис. 1. Річна зміна індексу промислового виробництва окремих країн, %**

Спад промислового виробництва в Україні є одним з найбільших у порівнянні з країнами-партнерами.

Іншою проблемою країн з відкритою економікою зі слабкою валютою є падіння національної валюти. Для підтримки курсу гривні НБУ ініціював залучення стабкредиту МВФ.

Ефективність антикризових заходів в Україні забезпечують Уряд та НБУ [7; 9]. Антикризові заходи урядів України і Росії не такі результативні, як у країнах-партнерах. До такого висновку прийшли експерти аудиторської компанії ФБК, що розрахували індекс антикризової ефективності для восьми країн. Самими успішними в боротьбі з кризою визнані Великобританія і Німеччина. Висновки ФБК також підтверджують дослідження ефективності фіскальних заходів урядів різних країн, проведені ОЕСР.

**Висновки. Рекомендації НБУ:**

- підтримання ліквідності банківської системи одночасно з посиленням контролю за зростанням грошової бази;
- посилення пруденційного регулювання в банківській сфері;
- оскільки ставки кредитування в Україні вищі за рівень рентабельності, більшості підприємств необхідно розробити спільну програму НБУ та Кабінету Міністрів щодо сприяння кредитування виробничої галузі;
- розробити заходи нової системи раннього попередження та розповсюдження наслідків кризи;
- необхідно розробити правила трансграничної санації підприємств фінансової галузі;

- грошово-кредитна політика повинна бути розширена інструментами підтримки макрофінансової стабілізації (і у більш широкому розумінні цього поняття, а не тільки стабільності цін).

Джерелом даних, які використані в роботі, є сайт [www.reuters.com](http://www.reuters.com).

### *Список літератури*

1. Батковський, В. А. Доларизація економіки України та її наслідки для економічного розвитку [Текст] / В. А. Батковський // Теорії мікро-макроекономіки. – 2008. – № 29. – С. 78–86.
2. Батковський, В. А. Участь центральних банків у реалізації національних програм фінансової стабілізації [Текст] // Інформаційна безпека : матеріали науково-практичної конференції (Київ, 26-27 березня 2009 р.) / В. А. Батковський, А. А. Даниленко, В. М. Домрачев. – К. : ДУІКТ, 2009. – С. 265–270.
3. Домрачев, В. М. Банківські кризи: причини виникнення і передумови подолання [Текст] / В. М. Домрачев, С. В. Кульпінський // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2005. – № 5. – С. 10–15.
4. Домрачев, В. М. Дефіцит ліквідності чи недостатній контроль за ризиками: аналіз банківської кризи 2004 року [Текст] / В. М. Домрачев, С. В. Кульпінський // Финансовые риски. – 2004. – № 3–4. – С. 76–80.
5. Barry, Eichengreen. Financial Crises: and what to do about them [Text]. – New York: Oxford University Press, 2002. – 215 p.
6. Charles, P. Kindleberger. Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises [Text]. – New York : John Wiley, 1996. – 327 p.
7. Global Financial Stability Report [Text] Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks (April 2009). – Washington DC: International Monetary Fund, 2009. – 237 p.
8. Paul, Krugman. The return of depression economics and the crisis of 2008 [Text] / W.W. Norton & Company Ltd., N.Y., 2008. – 191 p.
9. World economic outlook [Text] Crisis and Recovery (April 2009). – Washington DC : International Monetary Fund , 2009. – 195 p.

### *Summary*

In the article were researched questions of role of central bank at a financial crisis resistance. What strategy here must be used. What instruments can be used, in particular in Ukraine.

Отримано 01.09.2009

Батковський, В.А. Роль центральних банків у реалізації фінансових програм стабілізації / В.А. Батковський, А.А. Даниленко, В.М. Домрачев // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. – Суми: УАБС НБУ, 2009. – Вип. 26. - С. 5–13.