

Отримано: 22.03.2015 р.

Прорецензовано: 31.03.2015 р.

Прийнято до друку: 30.04.2015 р.

Корнєва І. В. Підвищення ефективності монетарної політики та інструментів її реалізації в Україні / І. В. Корнєва // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: збірник наукових праць / ред. кол.: І. Д. Пасічник, О. І. Дем'янчук. – Острог: Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2015. – Випуск 28. – С. 125–129.

УДК 336.74

JEL-класифікація: E52

Корнєва Ірина Володимирівна,
здобувач Національного університету ДПС України

ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ІНСТРУМЕНТІВ ЇЇ РЕАЛІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

У статті розглянуті питання досягнення цінової стабільності як основного режиму монетарної політики Національного банку України. Обґрунтовано, що ефективність монетарної політики залежить від двох умов фінансового та грошового характеру. Проаналізовано ефективність існуючих інструментів НБУ в управлінні ліквідністю банків. Виявлено недоліки у реалізації процентної політики центрального банку. Показано специфіку встановлення нормативів обов'язкового резервування банків. Із метою підвищення ефективності нормативів обов'язкового резервування банків запропоновано спростити процедуру встановлення даних нормативів. Запропоновано включити в операційний механізм НБУ чотири елементи, які створять рівні умови для всіх вітчизняних банків в отриманні грошових ресурсів, необхідних для регулювання рівня їх ліквідності.

Ключові слова: монетарна політика, інфляційне таргетування, рефінансування банків, ліквідність банків, Національний банк України, нормативи обов'язкового резервування банків, грошова маса, операційні цілі.

Корнєва Ірина Владимировна,
соискатель Национального университета ГНС Украины

ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ И ИНСТРУМЕНТОВ ЕЕ РЕАЛИЗАЦИИ В УКРАИНЕ

В статье рассмотрены вопросы достижения ценовой стабильности как ведущего режима монетарной политики Национального банка Украины. Обосновано, что эффективность монетарной политики зависит от двух условий фискального и финансового характера. Проанализирована эффективность существующих инструментов НБУ в управлении ликвидностью банков. Выявлены недостатки в реализации процентной политики центрального банка. Показана специфика установления нормативов обязательного резервирования банков. С целью повышения эффективности нормативов обязательного резервирования банков предложено упростить процедуру установления данных нормативов. Предложено включить в операционный механизм НБУ четыре элемента, которые создадут равные условия для всех отечественных банков в получении денежных ресурсов, необходимых для регулирования уровня их ликвидности.

Ключевые слова: монетарная политика, инфляционное таргетирование, рефинансирование банков, ликвидность банков, Национальный банк Украины, нормативы обязательного резервирования банков, денежная масса, операционные цели.

Iryna Korneva,
researcher, National University of SFS Ukraine

IMPROVING THE EFFECTIVENESS OF MONETARY POLICY AND INSTRUMENTS OF ITS IMPLEMENTATION IN UKRAINE

In the article the questions of achievement price stability are considered as a basic mode of monetary politics of the National bank of Ukraine. It is reasonable, that efficiency of monetary politics depends on two terms of fiscal and financial character. Efficiency of existent instruments of NBU is analysed in a management by liquidity of banks. Defects are educed in realization percent politics of Central bank. The specific establishment norms the obligatory backuping banks is shown. With the purpose increase efficiency norms the obligatory backuping of banks it is suggested to simplify procedure establishment of these norms. It is suggested to plug four elements in the operating mechanism of NBU, that will create equal terms for all home banks in the receipt of money resources necessary for adjusting of level of their liquidity.

Keywords: monetary politics, inflation targeting, refunding of banks, liquidity of banks, National bank of Ukraine, norms the obligatory backuping banks, amount money, operating aims.

Постановка проблеми. В умовах проведення реформи інституційних засад функціонування Національного банку України відбувається закладання основ для зміни у середньостроковій перспективі монетарного режиму – переходу до інфляційного таргетування. Реалізація цього режиму передбачає

необхідність використання якісно нових і суттєвого підвищення ефективності вже діючих інструментів монетарного регулювання, якими користується НБУ у своїй практичній діяльності.

Режим інфляційного таргетування буде реалізовуватися у несприятливих для України макроекономічних умовах, зокрема при інфляції майже у 24,9% за 2014 р., девальвації гривні майже у 310% (з позначки 8,3 грн/дол у 2013 р. до позначки 34,0 грн/дол у лютому 2015 р.) та падінні ВВП на 15,2% у 2014 р. При цьому вплив зовнішнього середовища ще більше посилюватиме залежність інфляційного таргетування від потреб бюджету. Так, вимоги фінансування уряду та державних підприємств, таких як «Нафтогаз» із боку НБУ ускладнюватиме управління його ліквідністю та вимагатиме внесення змін до засад монетарної політики та інструментів її реалізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Інструменти монетарного регулювання та їх ефективність у реалізації режиму інфляційного таргетування є об'єктом досліджень багатьох науковців. Серед зарубіжних і вітчизняних учених вагомий внесок у теорію монетарних режимів і практику їх реалізації зробили Б. Бернаке, М. Кінг, А. Левін, М. Реддел, Е. Свенсон, С. Моїсеєв, К. Юдаєва, О. Береславська, В. Козюк, М. Савлук, О. Петрик.

Ураховуючи ті обставини, що кожна країна має власну специфіку у реалізації будь-якого режиму монетарної політики, практичні питання розробки інструментарію та ефективності його реалізації при впровадженні інфляційного таргетування в Україні залишаються недостатньо дослідженими.

Метою статті є аналіз діючих інструментів монетарного регулювання Національного банку України та окреслення основних напрямів підвищення їх ефективності при реалізації режиму інфляційного таргетування.

Виклад основного матеріалу. Політична нестабільність і глибока фінансово-економічна криза в країні, які супроводжуються знеціненням національної грошової одиниці, суттєвим падінням ВВП, високим рівнем інфляції та безробіття, призвели до непослідовності у проведенні монетарної політики Національного банку України. Проте, незважаючи на несприятливі зовнішні умови, НБУ повинен прагнути до здійснення послідовної монетарної політики у часі та спрямовувати свої дії на зменшення невизначеності. Зрозуміло, що при цьому, банку необхідно враховувати ситуацію, яка пов'язана з необхідністю надання фінансової допомоги вітчизняним банкам і слабкістю фінансової сфери. Така політика повинна мати на меті досягнення цінової стабільності як чітко визначеної цілі. Також НБУ повинен обов'язково дотримуватися виконання своїх проміжних і тактичних цілей та використання тих монетарних інструментів, які є найбільш ефективними для досягнення цих цілей.

Успіх такої політики, на нашу думку, залежить від двох умов фінансового і фіскального характеру. Перш за все, досягнення цінової стабільності найбільш успішно можна реалізувати за умови проведення реструктуризації банківської системи і відновлення довіри до фінансових інститутів. Друге застереження пов'язане з підпорядкуванням монетарної політики бюджетним пріоритетам. Також необхідна операційна незалежність НБУ як основна умова ефективної реалізації режиму інфляційного таргетування, яка стане можливою лише за умов: а) обмеженості придбання державних цінних паперів у державних банків; б) зупинення фінансування «Нафтогазу України»; в) ліквідацію практики авансового перерахунку до Казначейства України операційного прибутку НБУ.

Інфляційне таргетування передбачає поступову заміну використання грошових агрегатів у якості операційних змінних на більш інтенсивне використання показника короткострокової процентної ставки як основної операційної цілі НБУ та показника інфляції як проміжної цілі монетарної політики.

На сьогодні у практиці функціонування міжбанківського грошового ринку НБУ використовує короткострокову процентну ставку «овернайт». Але ця ставка поки не стала основною у регулюванні грошової пропозиції і є дуже мінливою. Зокрема, у періоди кризи ліквідності банківської системи розмір ставок «овернайт» на міжбанківському ринку може сягнути понад 60%, а у часи надмірної ліквідності – знизитися до від 1 до 3%. Така ситуація є наслідком слабого впливу НБУ на формування короткострокових ресурсів через нечутливість міжбанківського ринку до імпульсів процентних ставок банку. Це свідчить про наявність розриву в процентному каналі вже на першому етапі дії монетарного трансмісійного механізму та відповідно, про обмежені можливості НБУ щодо впливу процентними інструментами на формування кривої дохідності на фінансовому ринку та на інші макроекономічні змінні, у тому числі інфляцію.

Для того щоб короткострокова процентна ставка стала одним із найбільш впливових інструментів механізму монетарного регулювання, НБУ має зосередити зусилля на трьох основних напрямках: 1) зменшити кількість інструментів монетарної політики з відповідним зосередженням на одному – короткостроковій процентній ставці; 2) сприяти розвитку та поглибленню фінансового ринку; 3) посилити контроль за формуванням всіх процентних ставок грошового ринку України.

Поряд із запровадженням короткотермінової процентної ставки у якості ключового інструменту монетарного регулювання, необхідно підвищити ефективність інструментів, через які здійснюється регулювання ліквідності банківської системи.

Адже вітчизняна практика показує, що протягом п'яти останніх років спостерігався асиметричний розподіл ліквідності. Завдяки великій неоднорідності деякі банки є високоліквідними, у той час як інші були не в змозі задовольняти свої потреби в ліквідності на ринку і покладалися на операції рефінансування НБУ. Саме ці банки зараз знаходяться в стані фінансового стресу. Посилення економічної та політичної невизначеності спричинило ситуацію, коли довіра між самими банками підірвана і вони на міжбанку практично не кредитують одне одного.

До початку 2015 року управління ліквідністю банків із боку НБУ здійснювалося за допомогою трьох основних інструментів: рефінансування банків, проведення валютних інтервенцій, регулювання обов'язкових резервів банків.

Щодо ставки рефінансування, то у попередні 2010-2013 рр. вона була тільки певним орієнтиром для операцій фінансового ринку та виконувала роль індикатора ступеня жорсткості монетарної політики НБУ. Ставка також слугувала базою для розрахунків штрафних процентів за іншими видами кредитування, а також поза банківським сектором (штрафні санкції за податками та ін.). Така її роль обумовлювалася неефективністю процентної політики Національного банку України.

Таблиця 1
Показники підтримання НБУ ліквідності банків у 2010-2014 р.р.

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Загальні обсяги рефінансування банків (млн. грн.)	5 200,0	28 800,0	97 600,0	71 500,0	222 376, 2
Рівень облікової ставки (%)	7,75	7,75	7,5	6,5	14,0
Рівень середньозваженої ставки рефінансування (%)	11,6	12,4	8,1	7,2	17,8

Джерело: складено автором за даними: [7, 8].

У 2014 році функціональне призначення ставки рефінансування практично не змінилося, хоча обсяги рефінансування зросли у рази. Аналіз інформації, наведеної у таблиці 1 показує, що у 2014 році обсяги рефінансування банків з боку НБУ зросли до 222,376 млрд грн із 71,5 млрд грн у 2013 році. Тобто саме через інструмент рефінансування у зазначений період відбувалося управління ліквідністю вітчизняної банківської системи.

Управління ліквідністю банків здійснювалося за допомогою валютних інтервенцій. Інформація, наведена у таблиці 2 показує, що протягом 2010-2014 рр. обсяги валютних інтервенцій були достатньо великими.

Однак після суттєвої втрати обсягів міжнародних резервів – з 34,5 млрд у 2010 р. до 7,5 млрд у 2014 р., НБУ різко знизив обсяги щоденних інтервенцій і почав нарощувати обсяги рефінансування, особливо у листопаді-грудні 2014 р., про що свідчить інформація, наведена у таблиці 1 і про що вже зазначалося вище.

Зазначимо, що інструмент регулювання нормативів обов'язкового резервування коштів банків також використовувався для управління ліквідністю. Проте його ефективність була низькою, оскільки диференційовані вимоги резервування для депозитів залежно від типу вкладників (фізичних і юридичних осіб), валюти (гривні та іноземних валют) і строків (до запитання, короткострокових і довгострокових) стали надзвичайно обтяжливими для виконання і ускладнювали управління ліквідністю банків і дотримання вимог.

Таблиця 2
Динаміка обсягів золотовалютних валютних резервів та сальдо валютних інтервенцій НБУ у 2010-2014 рр.

Період	Золотовалютні валютні резерви НБУ		Сальдо валютних інтервенцій НБУ	
	Абсолютний показник (млн. дол. США)	Темп зростання (до попереднього року, %)	Абсолютний показник (млн. дол. США)	Темп зростання (до попереднього року, %)
2010	34 576,0	130,5	1 300,0	-
2011	31 795,0	91,6	-3 747,3	288,3
2012	24 546,0	77,2	- 7 509,0	200,0
2013	20 417,0	83,2	- 3 107,0	41,3
2014	7 533,2	36,9	- 8 334,1	268,2

Джерело: [1, с. 28].

Окрім цього, дієвість інструменту регулювання нормативів обов'язкового резервування коштів банків знижувалася через складну систему управління ними. Зокрема, обсяг обов'язкового резервування встановлюється на основі середнього розміру депозитів за попередній місяць, але протягом календарного місяця рівень резервів, який необхідно підтримувати, коригується так, щоб відображати зміни фактичного розміру залишків за депозитами. Це, разом з іншими особливостями, ускладнює управління обов'язковими

резервами в банках, оскільки вони не знають заздалегідь, який рівень резервів повинні будуть підтримувати для виконання обов'язкових вимог. Банкам дозволяється усереднювати свої резервні залишки протягом періоду резервування за умови, що щоденно підтримуватиметься залишок і розмірі щонайменше 40% від обов'язкового рівня. Через складності в системі, а також роздробленість фінансових ринків банкам доводиться в будь-який момент підтримувати резерви на рівні, близькому до необхідного.

Для підвищення ефективності такого інструменту, на нашу думку, необхідно значно спростити систему управління нормативами обов'язкового резервування та обмежитися встановленням тільки двох нормативів: для вкладів до запитання і строкових депозитів відповідно. Вважаємо, що нормативи для всіх валют і вкладників для вкладів до запитання повинні складати 6,5%, для строкових депозитів – 3%.

Підвищення ефективності інструментів монетарної політики НБУ створить умови для їх більшої прозорості та дасть можливість банку досягти своїх операційних цілей, сприяючи при цьому підвищенню довіри до банківської системи в цілому, а також допоможуть банкам в управлінні ліквідністю. Проте до цього необхідно додати, що НБУ потрібно для управління ліквідністю використовувати й інші ефективні інструменти, такі як проведення операцій із викупу або зворотного викупу цінних паперів (операції репо), результат яких автоматично регулює загальний стан ліквідності в обох напрямках, підвищуючи, таким чином, ефективність управління ліквідністю. При цьому операційний механізм НБУ, на наш погляд, повинен включати у себе наступні чотири елементи:

- щотижневі торги цінними паперами (операції репо) в обох напрямках. З огляду на розробленість фінансового ринку, одночасне проведення тендерів із залучення коштів (депозитів) і рефінансування сприятиме перерозподілу структурної ліквідності між банками з надлишковою ліквідністю і тими, яким ліквідності не вистачає. При цьому НБУ не повинен намагатися збалансувати грошові потоки. Основна політична мета цих операцій полягатиме у досягненні чистого поглинання або емісії ліквідності відповідно до операційної цілі НБУ (грошової бази) протягом певного періоду;

- коригуючи операції на відкритому ринку. Враховуючи те, що після проведення щотижневих торгів, загальна ситуація з ліквідністю на грошовому ринку буде в цілому збалансованою, НБУ у період між торгами на власний розсуд зможе здійснювати операції прямого та зворотного репо для згладжування коливань на грошовому ринку. Ці операції будуть спрямовані на короткострокову перспективу, можуть здійснюватися щодня і матимуть різні терміни погашення;

- постійно діючі інструменти. За допомогою цих інструментів НБУ надаватиме рефінансування та прийматиме депозити строком на один день, а всі операції на довший термін будуть здійснюватися за рішенням центрального банку. Після виконання умов щодо застави та інших вимог, будь-який банк матиме доступ до будь-якого з цих інструментів на умовах процентних ставок, установлених НБУ (з прив'язкою до облікової ставки НБУ, як це робиться сьогодні).

- система обов'язкового резервування. Спрощена система, що базуватиметься, як зазначалося вище, лише на двох коефіцієнтах резервування – для вкладів до запитання і строкових депозитів відповідно, разом з усуненням поточного коригування резервної бази зміцнить управління ліквідністю банків.

Реалізація зазначеного операційного механізму стимулюватиме до зацікавленості у загальній ситуації з ліквідністю в банках збоку НБУ, а не в розподілі та використанні банками отриманої ліквідності. Адже попит на грошові ресурси збоку банків, яким їх не вистачає, є дуже нееластичним і, скоріше за все, має бути задовільнений центральним банком. Тим не менш, навіть у теперішніх умовах розробленості грошового ринку, грошові операції повинні регулюватися з точки зору загальної мети реалізації монетарної політики (досягнення встановлених обсягів грошової бази). Тому Національному банку України не потрібно буде накладати обмеження для банків на використання коштів і відслідковувати їх використання. Розподіл буде здійснюватися на основі прозорих правил ціноутворення на грошові ресурси. Операції з державними цінними паперами з ініціативи банків, що виходять за межі звичайних операцій з управління ліквідністю, повинні бути припинені. Для того, щоб оперативно реагувати на зміну ситуації з ліквідністю, НБУ дуже важливо раціоналізувати та автоматизувати свої адміністративні процедури для операцій на відкритому ринку з метою їх більшої прозорості.

Зазначимо, що з часом, коли умови надання ліквідності банкам та інструменти грошового ринку почнуть ефективно функціонувати, НБУ міг би розглянути можливість внесення певних змін до існуючих механізмів. Зокрема, щотижневі торги мають бути перетворені на односпрямовані репо аукціони, на яких центральний банк або поглинатиме, або збільшуватиме ліквідність банків. Існуючий сьогодні механізм відображає роздроблений характер грошових ринків, що вимагає від НБУ участі у ролі посередника між цими ринками. За умов зміни зазначених механізмів, у центрального банку не буде більше необхідності виконувати цю роль. Більше того, НБУ зможе переглянути спреди (різницю) відсоткових ставок з постійно діючими інструментами рефінансування та депозитними інструментами відносно облікової ставки. Більш вузькі спреди створять можливості для ефективного регулювання процентних ставок. Після таких заходів будуть створені умови для посилення сигнальної ролі облікової ставки для регулювання міжбанківських процентних ставок.

Висновки. 1. Проведення реформ в Україні обумовлює необхідність підвищення ефективності монетарної політики Національного банку України та інструментів її реалізації. Така політика повинна мати на меті досягнення цінової стабільності як чітко визначеної цілі центрального банку.

2. Оцінка дієвості інструментів монетарного регулювання засвідчила, що практика та умови їх реалізації потребують певних змін, спрямованих на підвищення їх ефективності. Перш за все, потребує суттєвого спрощення інструментів нормативів обов'язкового резервування коштів банків. Спрощена система повинна базуватися лише на двох коефіцієнтах резервування – для вкладів до запитання і строкових депозитів. Також необхідно підсилити дієвість та прозорість інструменту рефінансування банків, одночасно вносячи зміни у процентну політику НБУ.

3. Підвищення ефективності інструментів монетарної політики НБУ створить умови для їх більшої прозорості та дасть можливість банку досягти своїх операційних цілей, сприяючи при цьому підвищенню довіри до банківської системи в цілому, а також допоможуть банкам в управлінні їх ліквідністю.

Література:

1. Береславська О. І. Девальвація гривні та спричинені нею виклики для України / О. Береславська // Вісник НБУ. – 2015. – № 2. – С. 26-33.
2. Береславська О. І. Цільові режими грошово-кредитної політики та перспективи запровадження інфляційного таргетування в Україні / Механізм грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / за ред. чл.-кор. НАН України А. І. Даниленка. Т. 2. – К., Фенікс, 2008. – С. 66–82.
3. Козюк В. Монетарна політика в глобальних умовах: [монографія] / В. Козюк. – Тернопіль : Підручники і посібники, 2007. – 192 с.
4. Моисеев С. Р. Инфляционное таргетирование: [монография] / С. Р. Моисеев. – М. : Маркет ДС, 2004. – 112 с.
5. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: [учеб. пособие] / С. Р. Моисеев. – М. : Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 784 с.
6. Петрик О. І. Шлях до цінової стабільності : світовий досвід і перспективи для України : [монографія] / О. І. Петрик; відп. ред. акад. НАНУ В. М. Геєць. – К.: УБС НБУ, 2008. – 369 с.
7. Бюлетень НБУ. – 2015. – № 1 (262). – С.50
8. Офіційний сайт Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=13718707>