

УДК 336.7:338.1(477)

Здобувач О.О. Перепьолкіна¹ – Львівська КА**МЕХАНІЗМ ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ДЛЯ ДОСЯГНЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ**

Досліджується суть ринкового інструментарію монетарної політики у широкому та вузькому розумінні, вивчаються механізми застосування інструментів грошово-кредитної політики як ефективний шлях до зростання вітчизняної економіки.

*Fellow PHD student O.O. Perepyolkina – Commercial Academy of Lviv***The Mechanism of Implementation of the Instruments of the Monetary Politics for the aim of the Economics Growth**

The article investigated the essence of the market instrument of the monetary politics in the wide and narrow understanding. The mechanism of the implementation of the instruments of the monetary – credit politics as the effective way of the home economics growth is investigated.

У розпорядженні монетарної політики є набір інструментів, використання яких у певному напрямку або створює умови для сталого економічного зростання, або спричиняє його відсутність. Однак заходи монетарної політики, що не забезпечують економічного зростання або призводять до уповільнення його темпів не завжди є наслідком неефективного макроекономічного регулювання. Їх застосування може бути спричинене об'єктивною необхідністю паралельного розв'язання інших, не менш важливих проблем макроекономічної політики, одночасне вирішення яких є неможливим. Відтак необхідність детального вивчення інструментарію та механізмів дії заходів монетарної політики, що забезпечують економічне зростання не викликає сумнівів.

До ринкових інструментів монетарної політики належать: 1) норми мінімальних обов'язкових резервів; 2) ставки рефінансування (облікова та ломбардна процентні ставки та ставки на розміщення депозитних сертифікатів НБУ); 3) операції з цінними паперами на відкритому ринку.

Обов'язкові мінімальні резерви комерційних банків як інструмент грошово-кредитної політики являють собою однакову для всіх банківських установ частку залучених коштів, які комерційний банк повинен зберігати на власному рахунку в Центральному банку держави. Даний інструмент має давню історію застосування та широко використовується у банківській практиці багатьох країн світу. Вперше норми банківських резервів були введені в США в 1913 році після створення Федеральної резервної системи (ФРС), а згодом – в інших країнах, у тому числі в Німеччині у 1948 р., Франції у 1979 р. та у Великій Британії – в 1961 році [3, с. 119; 6, с. 137]. Початковим завданням, яке було покладене на мінімальні обов'язкові резерви, було забезпечення ліквідності комерційних банків. Шляхом їх застосування головний банк країни у централізованому порядку забезпечував створення спеціального фонду, який ставав запорукою надійності вкладів власників грошових коштів у фінансово-кредитних установах. Наявність у комерційного банку

¹ Наук. керівник: проф. Г.І. Башнянин, д-р екон. наук, зав. кафедрою економічної теорії – Львівська КА

суми обов'язкових резервів являло собою певний вид страхування ризиків його діяльності, оскільки навіть за несприятливих обставин, масового вилучення фінансових ресурсів з рахунків комерційного банку, він без загрози своєму функціонуванню міг задовольнити потреби клієнтів.

Щодо умов діяльності вітчизняної банківської системи, як зазначають деякі дослідники, на практиці існують певні труднощі у реалізації механізму відшкодування коштів вкладникам банку в разі його неплатоспроможності, причиною яких називають недостатньо нормативно-правову урегульованість процедури повернення коштів із фонду обов'язкових резервів [4, с. 183].

З точки зору макроекономічного регулювання найважливішою функцією даного інструменту монетарної політики, поряд з функцією забезпечення стабільності банківських установ, є можливість впливу через величину норми обов'язкових банківських резервів на темпи зростання грошової маси в економіці. Також зміна резервної норми змінює розмір грошового мультиплікатора (m). Його величина є обернено пропорційною до норми обов'язкових резервів (R) і розраховується за формулою:

$$m = (1/R) \times 100. \quad (1)$$

Грошовий мультиплікатор є максимальною сумою додаткових кредитних грошей, що може бути створена одиницею додаткових резервів комерційних банків. Тому здатність банківської системи до кредитування (D) можна розрахувати за формулою:

$$D = E \times m, \quad (2)$$

де E – сума надлишкових резервів комерційних банків.

Відтак, очевидно є важливість використання даного інструменту у регулюванні грошово-кредитної сфери економіки країни. Дискусії розгортаються лише стосовно питання диференційованості резервних норм відповідно до видів депозитних залучень та відносно оптимальної величини норм обов'язкових резервів. Щодо питання визначення величини норм мінімальних резервів, то тут, на наш погляд, необхідно відштовхуватись від загальноного рівня розвитку економіки країни та фінансово-кредитної системи зокрема.

Як свідчить світова практика використання даного інструменту, величина мінімальних обов'язкових резервів у розвинених країнах є нижчою, ніж у країнах із слабо розвиненою економікою. Низькі норми мінімальних резервів або повну відмову від них можуть собі дати змогу лише країни, де економічна система є стабільною, а грошова сфера не піддається різким коливанням, насамперед тим, що спричинені дією зовнішніх факторів.

На сьогодні в Україні норми резервування є диференційованими і становлять 6 % – за строковими депозитними вкладками і 7 % – за депозитами до запитання. Істотним моментом, на який необхідно вважати під час встановлення норми резервування є довготерміновий характер дії даного інструменту монетарної політики. Важливо пам'ятати про відсутність гнучкості та оперативності впливу цього важеля і усвідомлювати негативні наслідки, до яких може призвести надмірна частота його зміни. Такими наслідками є ускладнення грошово-кредитного регулювання через можливість

мультиплікативного ефекту зміни кредитної діяльності та зниження ефективності функціонування банківських установ у зв'язку з неможливістю планування ними кредитного портфелю.

Таким чином, встановлення норм мінімальних обов'язкових резервів повинно здійснюватись з урахуванням часового лагу у результатах його застосування і не повинно піддаватись частим змінам. Використання даного інструменту розвиненими країнами пов'язано з процесами циклічних коливань у функціонуванні економічної системи. За допомогою даного важеля запобігають інфляційним процесам на хвилі економічного піднесення або сприяють пожвавленню кредитної діяльності під час спаду ділової активності. В умовах перехідної економіки України, де кризові явища господарської системи спричинені не циклічними коливаннями ринкової кон'юнктури, а глобальною трансформацією усієї господарської системи, використання норм резервування в комплексі з іншими інструментами грошово-кредитної політики в першу чергу забезпечує стримування високих темпів інфляції в економіці. З огляду на це, постає питання вивчення механізму дії даного інструменту, та з'ясування характеру його впливу на фінансово-кредитну сферу економіки країни (рис. 1).

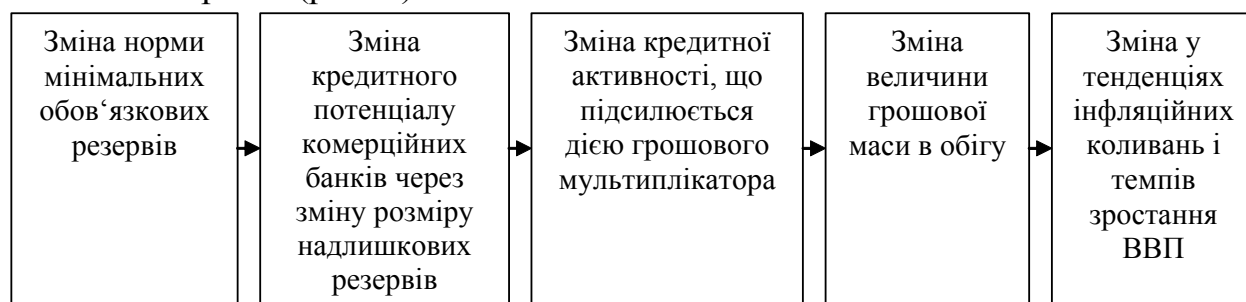


Рис. 1. Механізм дії норми мінімальних обов'язкових резервів як інструмента монетарної політики

У разі зниження норми обов'язкових резервів збільшуються надлишкові резерви комерційних банків через необхідність резервування меншої суми коштів на рахунку в Центральному банку. Це, в свою чергу, призводить до підвищення активності кредитної діяльності з паралельним пожвавленням попиту на банківські ресурси. При високій кредитній активності, підсиленій дією грошового мультиплікатора відбувається збільшення грошової маси, в наслідок чого, за умов ефективної монетарної політики, відбувається збільшення реального ВВП поряд з незначним збільшенням рівня інфляції, в разі неефективної монетарної політики зростатиме лише номінальний ВВП, а збільшення інфляції буде відчутним.

У випадку підвищення норми резервування величина надлишкових резервів комерційних банків скоротиться у зв'язку з відволіканням коштів у резерви. Це призведе до зниження кредитної активності через скорочення величини кредитних ресурсів банківських установ. При низькій кредитній активності разом із згортанням дії ефекту грошового мультиплікатора відбувається зменшення грошової маси. Позитивним наслідком цього є затухання інфляційних процесів, а негативним – зниження темпів росту ВВП.

Саме варіант встановлення високих норм резервування використовував НБУ для припинення розвитку інфляції, що панувала у вітчизняній економіці у перші роки незалежності нашої країни. Тоді це було першочерговим завданням Нацбанку на шляху до впровадження в обіг національної грошової одиниці та підтримки її стабільності.

Сума обов'язкового резерву розраховується як добуток норми резервування у відсотках, що встановлюється у законодавчому порядку та величини середніх залишків коштів, що використовуються для обрахування обов'язкових резервів за звітний період. Сума останніх розраховується за формулою [3, с. 124; 6, с. 148]:

$$L_d = (L_1 + L_2 + L_3 + \dots + L_n) / n, \quad (3)$$

де: L_d – середній залишок коштів, що використовуються для обрахування суми обов'язкових резервів за звітний період; $L_{1,2,3,\dots}$ – сума залишків залучених комерційним банком коштів станом на кожне число звітного періоду; L_n – сума залишку залучених коштів на останній календарний день звітного періоду; n – кількість календарних днів звітного періоду регулювання.

НБУ суворо слідкує за дотриманням резервних вимог усіма комерційними банками, застосовуючи систему штрафних санкцій до порушників норм резервування, наслідком чого в окремих випадках є відкликання ліцензії на здійснення банківських операцій.

Наступним інструментом монетарної політики є регулювання ставок рефінансування комерційних банків, що здійснюється Національним банком України. Ставка рефінансування являє собою виражену у відсотках плату за кредити комерційними банками від НБУ. Рефінансування комерційних банків здійснюється за допомогою облікової ставки, ломбардної ставки та ставки за розміщення депозитних сертифікатів НБУ. Найбільш важливою серед ставок рефінансування є облікова ставка, вона є найнижчою, її рівень підтримується відповідно до рівня інфляції. Тому вона є певним індикатором грошово-кредитного ринку. Її зміна служить сигналом до зміни не тільки інших ставок рефінансування, але й ставок за кредитами і депозитами у комерційних баках, інших процентних ставок на грошовому ринку, оскільки свідчить про зміну монетарної політики загалом.

У разі, коли у банку виникають певні фінансові труднощі або він просто бажає розширити свої надлишкові резерви для активізації активних операцій, банк звертається до НБУ за позикою. Згідно діючої вітчизняної практики, отримуючи дану позику, комерційний банк передає у розпорядження Нацбанку свої векселі як гарантію забезпечення кредиту. Здійснюючи їх переоблік НБУ тим самим задовольняє потребу банку у грошових ресурсах. Згідно чинного законодавства кошти комерційних банків, що зберігаються в НБУ у формі мінімальних обов'язкових резервів, гарантією позики виступати не можуть. Необхідно зазначити, що на кредити "банку банків" можуть розраховувати лише банківські установи зі стійким фінансовим положенням, з високими показниками ліквідності, які проте потребують у даний час залучення додаткових грошових ресурсів.

В загальному механізм здійснення монетарної політики через використання ставок рефінансування зображено на рис. 2.

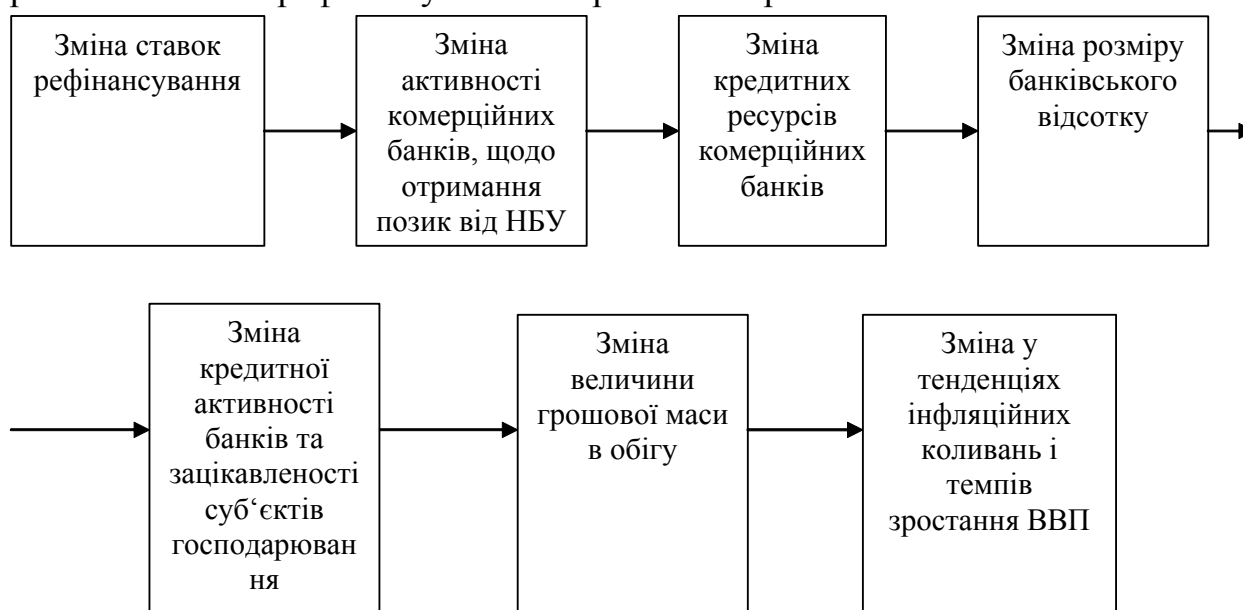


Рис. 2. Механізм дії ставок рефінансування як інструмента монетарної політики

У випадку, коли НБУ підвищує ставки рефінансування, позики Центрального банку стають менш доступними для комерційних банків, оскільки облікова ставка являє собою витрати на залучення додаткових ресурсів, і активність комерційних банків щодо отримання кредитів від НБУ знижується. Відтак, відбувається скорочення розміру банківських ресурсів, що зменшує можливості банків щодо кредитування підприємств і населення. Крім того, щоб підтримати процентну маржу на належному рівні, комерційні банки, в свою чергу, теж збільшують відсотки за кредитами для своїх клієнтів. Як наслідок, у останніх зменшується зацікавленість в отриманні кредитів у банках. Відповідно відбувається обмеження росту грошової маси в обігу. Надалі це уповільнює інфляцію, проте не сприятиме процесам розширеного відтворення і зростання національної економіки.

Протилежним є випадок, коли НБУ знижує ставки рефінансування, тоді його кредити стають більш доступними для банківських установ, оскільки їх витрати на одержання позики скорочуються. Наслідком цього буде збільшення попиту на кредити від НБУ з боку комерційних банків, задовольнивши який банківські установи зможуть розширити власні можливості щодо кредитування, адже їх кредитні ресурси збільшаться. Дана ситуація дасть змогу комерційним банкам знизити відсоток за кредитами з метою залучення більшої кількості клієнтів. Відтак, зацікавленість у кредитах у суб'єктів господарювання зросте, що призведе до збільшення темпів зростання грошової маси в обігу. Дані процеси є надзвичайно привабливими для розширення виробництва та забезпечення економічного зростання, проте загрожують розкручуванням інфляційної спіралі в економіці.

Важливо пам'ятати, що кредити Національного банку України не є єдиним джерелом збільшення надлишкових резервів комерційних банків. Останні можуть отримати позики на міжбанківському ринку від інших фінансово-

кредитних установ. Таким чином, комерційний банк, як і будь-який інший суб'єкт господарювання, з метою забезпечення максимальної прибутковості своєї діяльності завжди обиратиме кредитора, який запропонує найбільш вигідні умови співпраці.

Розглядаючи детально вплив облікової ставки на коливання ділової активності, наслідком яких є збільшення чи зменшення ВВП країни, необхідно зазначити, що зміни у ВВП відбуваються за рахунок двох основних джерел: через зміну обсягу інвестицій та динаміку споживчих витрат (рис. 3).

Згідно рисунку, зниження облікової ставки зумовлює зниження ставки за кредитними та депозитними операціями комерційних банків, що стимулює збільшення обсягу підприємницьких інвестицій та зростання споживчих витрат населення. Результатом цього є збільшення ВВП країни. Протилежним випадком є підвищення облікової ставки, що призводить до зменшення ВВП через зниження інвестиційної активності підприємств та скорочення споживчих витрат населення.

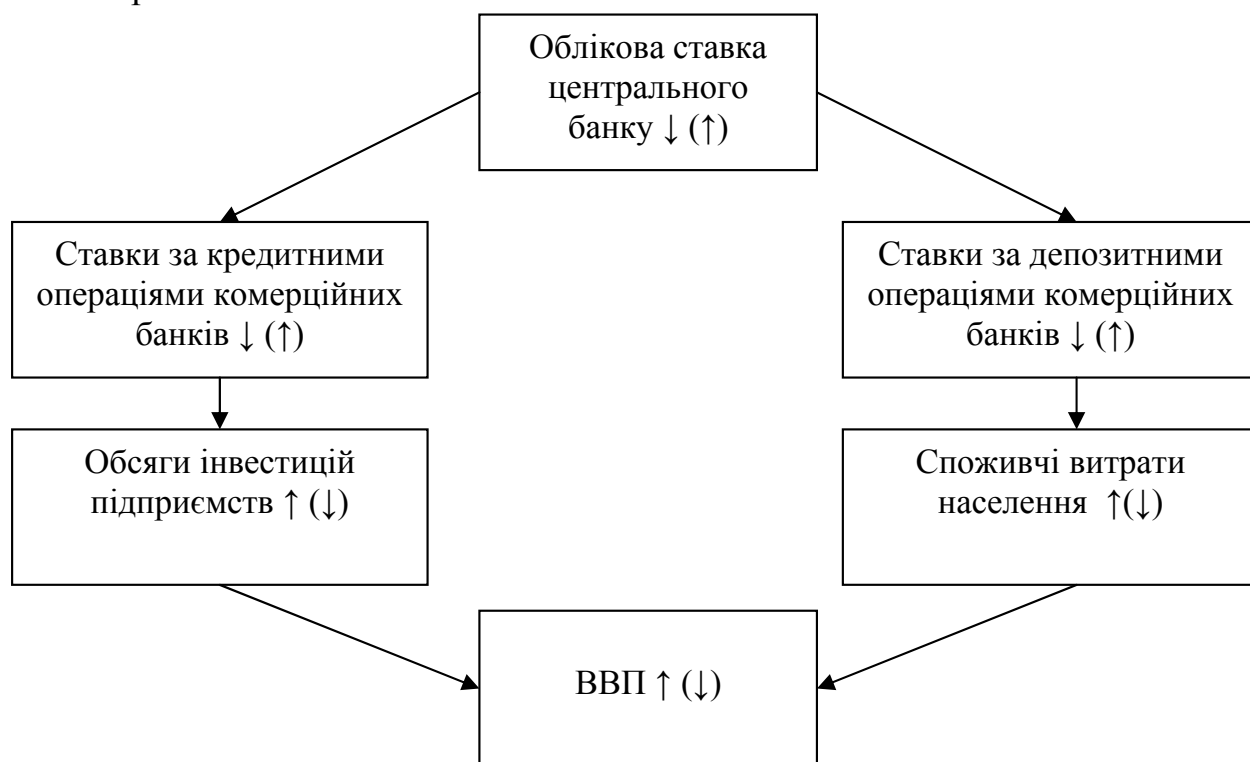


Рис. 3. Взаємозв'язок процентної політики Центрального банку з динамікою ВВП країни [4, с. 213]

В Україні облікова ставка як інструмент облікової політики використовується з 1992 року. Сьогодні її величина становить 9 %. Як і норми обов'язкових резервів, даний інструмент не є дуже гнучким, а його часті зміни також є небажаними. Зміни переважно є свідченням нестабільності економічної системи і створюють певну дисгармонію у діяльності як банківських установ, так і інших суб'єктів ринку, унеможливаючи точність прогнозування їх діяльності.

Встановлюючи той чи інший розмір облікової ставки, НБУ орієнтується на зміну тенденцій макроекономічних та монетарних параметрів, таких як [6, с. 158]:

- потреба в грошових ресурсах відповідно до рівня ділової активності в державі;
- міграція капіталу;
- прогнозний та фактичний рівні інфляції у відповідний період;
- середній рівень інфляції за попередній період;
- обсяг грошової маси в обігу;
- структура прогнозних і фактично випущених в обіг Нацбанком платіжних засобів;
- відсоткові ставки за кредитами і депозитами банків;
- відсоткові ставки на міжбанківському ринку кредитних ресурсів тощо.

Проблема встановлення оптимального рівня облікової ставки полягає у надзвичайній складності прогнозування кількісного результату впливу даного інструмента, хоча у короткостроковому періоді використання облікової ставки дає змогу досягти очікуваного результату. У довгостроковому періоді небезпека використання даного інструменту полягає у його впливі на платіжний баланс країни через "перетікання" грошових ресурсів з країн із низькими обліковими ставками до тих держав, де дані ставки є вищими.

За умов існування високої облікової ставки відбувається приплив іноземного капіталу в країну, що підвищує попит на національну валюту, в наслідок чого відбувається її подорожчання, тобто ревальвація. З одного боку це збільшує інвестиційну активність іноземців, але з іншого боку, через подорожчання національної валюти, зменшує конкурентоспроможність національних експортерів на міжнародному ринку. У випадку встановлення низької облікової ставки іноземний капітал буде розміщуватися у країнах з більш високими обліковими ставками. Позитивним наслідком даної ситуації буде підвищення конкурентоспроможності національних експортерів через нижчу ціну їх продукції в іноземній валюті.

Крім того, при встановленні облікової ставки Центральний банк зважає ще на низку обставин, таких як швидкість обігу грошей, валютний курс, величина попиту на цінні папери, фаза економічного циклу, інфляційні очікування та загальні прогнози розвитку економіки країни.

У більшості країн світу встановлюють різні розміри облікових процентних ставок, враховуючи особливості функціонування економічної системи та рівень її розвитку, тенденції на світових фінансових ринках тощо. Офіційні облікові ставки деяких розвинених країн світу наведено у табл. 1.

Табл. 1. Офіційні облікові ставки Центральних банків розвинених країн у 2005 році [5, с. 44]

Країна	Розмір облікової ставки, %
Японія	0,1
Швейцарія	1,25
Європейський центральний банк	2,0
Канада	2,5
США	2,75
Велика Британія	4,5
Австралія	5,5

Згідно наведеної таблиці найбільш високий рівень облікової ставки встановлено Центральним банком Австралії – 5,5 %, а найнижчі – Центральним банком Японії. Це пояснюється різними завданнями, що має вирішувати

монетарна політика у кожній з країн, різною структурою економіки держав та динамікою її макроекономічних показників.

Світова практика засвідчила, що при збільшенні рівня інфляції на 1 % облікова ставка зростає на 1,5 %, а при зниженні темпів росту ВВП на 1 % – скорочується на 0,5 % [6, с. 160]:

$$C_n = C_0 + 1,5P_i - 0,5T, \quad (4)$$

де: C_n – розрахунковий рівень облікової ставки (%); C_0 – базовий (початковий) рівень облікової ставки (%); P_i – рівень інфляції (%); T – темпи скорочення ВВП (%).

Для розрахунку облікової ставки НБУ використовує формулу [6, с. 161]:

$$O_c = B_c + K \times P_{n(\phi)} - 0,5BVP, \quad (5)$$

де: O_c – облікова ставка; B_c – базова відсоткова ставка; K – коефіцієнт приросту облікової ставки на 1 % зростання інфляції (1,0-1,5) (розмір K встановлюється залежно від інфляційних очікувань і тенденцій розвитку грошово-кредитного ринку); P_n – прогнозний рівень інфляції, що встановлюється співвідношенням індексу споживчих цін у грудні попереднього року; P_ϕ – фактичний рівень інфляції в річному обчисленні; BVP – зниження темпів реального ВВП.

Наступною ставкою рефінансування є ломбардна ставка, яку НБУ стягує за користування ломбардним кредитом. Ломбардний кредит – це кредит НБУ, що надається комерційним банкам під забезпечення державних цінних паперів з метою стимулювання розвитку ринку державних цінних паперів та підтримки необхідної ліквідності банківських установ. Із забезпеченням ломбардного кредиту приймаються державні цінні папери, що обліковуються на балансі комерційного банку. У найбільш широкому розумінні ломбардний кредит – це кредит під заставу нерухомого майна.

Право на отримання ломбардного кредиту мають комерційні банки, котрі відповідають низці встановлених вимог, основними з яких є дотримання економічних нормативів діяльності банків, належне ведення бухгалтерського обліку та вчасне подання фінансової звітності у повному обсязі, банки не повинні мати заборгованості за кредитами Нацбанку, а також, у разі одержання ломбардних кредитів від НБУ в минулому, сума заборгованості за ними має знаходитись у межах відповідних нормативів.

Практика використання ломбардної ставки засвідчує, що переважно вона встановлюється на рівні, що на 1-2 % перевищує величину облікової ставки [3, с. 130]. Це пов'язано з вищим ступенем ризику при ломбардному кредитуванні. Механізм дії ломбардної процентної ставки як інструмента монетарної політики принципово не відрізняється від загальної схеми впливу ставок рефінансування комерційних банків, що наведено на рис. 2.

На сьогодні перелік об'єктів, що приймаються під заставу ломбардного кредиту розширено відповідними нормативними актами. Це здійснює позитивний вплив на реалізацію політики рефінансування, оскільки збільшує коло можливостей в одержанні даного кредиту, а відтак, робить ломбардну процентну ставку більш дієвим інструментом монетарної політики.

Третьою серед ставок рефінансування є ставка за розміщення депозитних сертифікатів НБУ. Запроваджені в Україні вперше у 1997 році, депозитні сертифікати НБУ являють собою борговий цінний папір Національного банку України, що випущений у бездокументній формі, який засвідчує розміщення в НБУ коштів комерційних банків та їхнє право на одержання внесеної суми і відсотків після закінчення встановленого строку [6, с. 211]. Таким чином, у випадку існування у комерційного банку тимчасово вільних фінансових ресурсів, він може зберігати їх в НБУ, але не на рахунку, а у вигляді депозитного сертифіката Нацбанку. У подальшому, у разі необхідності залучення грошових коштів, комерційний банк може достроково продати дані сертифікати на вторинному ринку цінних паперів. Здійснюючи продаж чи купівлю власних депозитних сертифікатів Нацбанк тим самим зменшує або збільшує обсяг надлишкових резервів комерційних банків, що, як показано на рис. 2, впливає на макроекономічні показники вітчизняної економіки через сповільнення або прискорення темпів зростання грошової маси в обігу. З метою забезпечення дієвості даного інструмента НБУ повинен встановлювати величину відсотка за депозитними сертифікатами таким чином, щоб умови їх придбання і продажу зацікавлювали комерційні банки і стимулювали здійснення даних операцій останніми.

Процентні ставки за розміщення депозитних сертифікатів є дієвим інструментом вітчизняної монетарної політики, оскільки дані сертифікати широко використовують у банківській практиці. Сертифікати продаються банкам на договірній основі в безготівковій формі через спеціальні аукціони з їх розміщенням, що проводить НБУ.

З 1997 року в Україні рефінансування комерційних банків активно здійснювалося за допомогою операцій репо. Операції репо поділяються на прямі і зворотні. Суть прямих операцій репо полягає у купівлі Нацбанком у комерційного банку облігацій внутрішньодержавної позики (ОВДП) на певний період, з умовою майбутнього їх викупу комерційним банком у визначений строк. Змістом операцій зворотного репо є продаж Нацбанком державних цінних паперів з власного портфеля комерційному банку з умовою наступного їх викупу у визначений термін. Деякі економісти вважають операціями рефінансування і пряме, і зворотне репо [4, с. 224], а окремі відносять до них лише операції прямого репо, виділяючи операції зворотного репо і операції з розміщенням депозитних сертифікатів НБУ в окремий інструмент монетарної політики – депозитні операції. Даний поділ відображено і в Постанові НБУ "Про затвердження Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України шляхом рефінансування, депозитних та інших операцій" [2].

Розглянувши зміст і вплив норм обов'язкових резервів та операцій з рефінансування на грошову пропозицію, необхідно з'ясувати суть і механізм дії наступного важеля монетарної політики – операцій на відкритому ринку. В науковій економічній літературі ведуться дискусії стосовно того чи цей інструмент є у складі інструментів рефінансування чи він – окремий важіль грошово-кредитної політики. На наш погляд, і перший і другий підходи ма-

ють право на існування, оскільки не можна однозначно стверджувати, що операції на відкритому ринку не є однією з форм рефінансування, адже купуючи або продаючи цінні папери у комерційних банків, НБУ забезпечує в такий спосіб зменшення або збільшення величини їх надлишкових резервів, проте, з іншого боку, наявність певних особливостей, що властиві даному інструменту, зумовлює правомірне виділення його як окремого важеля грошово-кредитної політики.

Згідно із Законом України "Про Національний банк України" операціями на відкритому ринку НБУ є купівля-продаж казначейських, а також цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) та боргових зобов'язань, визначених Правлінням НБУ [1]. З огляду на це операції НБУ на відкритому ринку є не лише інструментом монетарної політики, через який відбувається регулювання грошової маси в обігу, але й важелем, за допомогою якого здійснюється обслуговування боргу країни. Фінансування бюджетного дефіциту шляхом розміщення державних цінних паперів є набагато ефективнішим та безпечнішим порівняно з емісійним шляхом розв'язання даної проблеми, неминучим наслідком якого є збільшення темпів інфляції.

У розвинених країнах світу операції з цінними паперами на відкритому ринку вже давно набули широкої популярності. В Україні ринок державних цінних паперів функціонує з 1995 року у вигляді облігацій внутрішньодержавної позики. Механізм дії операцій на відкритому ринку як інструмента монетарної політики зображено на рис. 4.

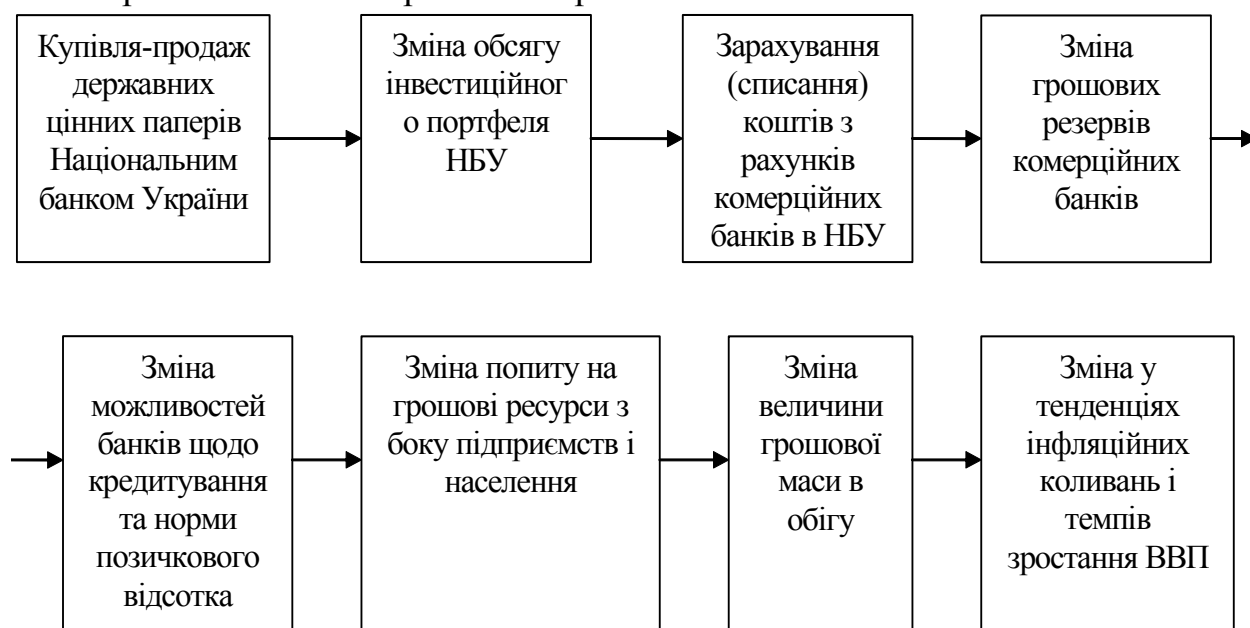


Рис. 4. Механізм дії операцій на відкритому ринку як інструмент монетарної політики

Здійснюючи продаж цінних паперів на відкритому ринку, НБУ, зменшуючи обсяг власного інвестиційного портфеля, забезпечує зменшення величини грошових резервів комерційних банків, скорочуючи тим самим їх можливості щодо здійснення кредитних операцій. Наслідком цього є збільшення ціни на кредитні ресурси банківських установ та відповідне зниження зацікавленості в отриманні кредитів у суб'єктів підприємницької діяльності (СПД).

Відтак, темпи зростання грошової маси в обігу скорочуються, призупиняється інфляційний процес, а також економічне зростання. У випадку купівлі Нацбанком державних цінних паперів на відкритому ринку через збільшення обсягу його інвестиційного портфеля забезпечується збільшення грошових резервів у комерційних банків, що розширює їх здатність до кредитування і дає змогу задовольнити попит суб'єктів підприємницької діяльності на кредитні ресурси. Це прискорює темпи зростання грошової маси в обігу, збільшує ділову активність населення, що супроводжується зростаючими тенденціями в економіці разом із розкручуванням інфляційної спіралі.

Оскільки комерційні банки здійснюють купівлю-продаж державних цінних паперів на добровільних засадах, то умовою того, що вони візьмуть участь у цих операціях є ринкова привабливість останніх, яка відображається у їх ціні. Ставка відсотку за державними цінними паперами в подальшому є орієнтиром для ціни цінних паперів недержавного сектора. При цьому важливо пам'ятати про показник дохідності облігацій, що знаходиться в оберненій залежності від їх ціни і описується формулою [4, с. 198]:

$$S = (D / P) \times 100 \% , \quad (6)$$

де: S – поточна дохідність облігацій (%); D – абсолютна величина доходу, отриманого за облігацією (за купонами в твердих процентах або у вигляді дисконту); P – курсова вартість облігацій (ринкова ціна, за якою їх було продано).

Існування такої залежності обумовлене видом винагороди при розміщенні даних цінних паперів. Оскільки за умов дії фіксованих виплат за державними облігаціями, зростання їх ринкової вартості зумовить зменшення питомої ваги виплат у ціні облігації, то облігація, що реалізується за вищою ціною має меншу дохідність, ніж облігація, що реалізується за нижчою ціною.

Відтак, показник дохідності цінних паперів є основним фактором, що спонукає суб'єктів фінансового ринку до здійснення операцій з купівлі-продажу державних цінних паперів.

Розрахункова ставка дохідності облігацій купонної форми випуску визначається за формулою [6, с. 180]:

$$D = (((C_n + C_k \times n) - C_{np}) \times K_{об} \times 100) / (C_{np} \times 365), \quad (7)$$

де: D – дохідність купонної облігації (у% на рік); C_n – номінальна ціна (ціна погашення); C_k – розмір купонної виплати; n – кількість купонних виплат; C_{np} – ціна придбання облігацій; $K_{об}$ – кількість днів в обігу.

Використання операцій з державними цінними паперами як інструментом грошово-кредитної політики потребує значного ступеня розвитку фондового ринку. Цей інструмент є чи не найбільш ефективним із розглянутих важелів монетарної політики через його швидку дію та відсутність значного часового лагу у його використанні, достатньо високий ступень контролюваності його застосування та можливість кількісної оцінки результатів дії даного важеля. Головною метою його використання має бути не отримання спекулятивних надприбутків на фондовому ринку, а забезпечення стабільності національної грошової одиниці як необхідної передумови економічного зростання.

Очевидною є необхідність застосування різних ринкових інструментів монетарної політики, залежно від макроекономічної ситуації в країні. Їх по-

рівняльна характеристика дає змогу побачити основні переваги та недоліки, що їм притаманні, і завдяки цьому створити максимально вдалу комбінацію даних інструментів, що забезпечить найбільш ефективне грошово-кредитне регулювання фінансової сфери в країні (див. табл. 2). Лише раціональне поєднання інструментів з врахуванням характеру їх впливу забезпечить стабільність грошової одиниці держави, що в подальшому створить передумови для стійкого економічного зростання.

Табл. 2. Порівняльна характеристика основних інструментів управління грошово-кредитними відносинами на макроекономічному рівні [4, с. 227]

Критерій оцінки	Мінімальні обов'язкові резерви	Ставки рефінансування	Операції на відкритому ринку
Вплив на кредитний потенціал комерційних банків	Через регулювання пропозиції кредитних ресурсів – зміна резервів	Через регулювання попиту на кредити – ціновий механізм	Через вплив на пропозицію кредитних ресурсів – зміна резервів
Вплив на зміну грошової маси	Прямий – через регулювання ресурсної бази комерційних банків і кредитних вкладень в економіку	Опосередкований – через регулювання кон'юнктури на грошовому ринку	Прямий через зміну кредитних можливостей комерційних банків і обсягів кредитування
Характер впливу на економічні процеси	Одноканальний – шляхом впливу на можливості комерційних банків надавати позики	Багатоканальний – через операції комерційних банків, фондовий ринок, валютні відносини	Одноканальний (лише з комерційними банками) або багатоканальний (з іншими СПД на фондовому ринку)
Механізм взаємовідносин Центрального банку з комерційними банками	Адміністративний – встановлення норм обов'язкових резервів у примусовому порядку	Економічний – зацікавленість комерційних банків у позиках Центрального банку на умовах останнього	Економічний – зацікавленість комерційних банків у придбанні цінних паперів за ознакою їх дохідності

Добираючи набір інструментів ринкового впливу монетарна політика враховує особливості економічної ситуації, що склалася в країні у той чи інший період часу. За різних умов функціонування економічної системи вибір та поєднання важелів грошово-кредитної політики будуть різними. У разі необхідності приборкання інфляції заходи монетарної політики НБУ будуть спрямовані на обмеження кредитної активності в економіці шляхом підвищення норм резервування, ставок рефінансування та продажу державних цінних паперів на відкритому ринку. Дана монетарна політика є політикою "дорогих грошей" або рестрикційною грошово-кредитною політикою.

У випадку, коли темпи інфляції є помірними, а економічні процеси потребують поживлення, заходи монетарної політики НБУ будуть спрямовані на підвищення ділової активності та кон'юнктури ринку шляхом зменшення норм резервування, ставок рефінансування та купівлю державних цінних паперів на відкритому ринку. Такий вид монетарної політики отримав назву політики "дешевих грошей" або експансіоністської грошово-кредитної політики.

У вузькому розумінні грошово-кредитна політика – це валютна політика зі своїм інструментарієм, у складі якого є ревальвація і девальвація валюти, а також валютний демпінг та валютна інтервенція. Ревальвація харак-

теризується діями стосовно підвищення курсу національної валюти відносно іноземної. В наслідок цього, з одного боку, забезпечується приплив іноземних інвестицій в країну, а з іншого – несприятливі умови діяльності вітчизняних експортерів. Протилежними є заходи девальвації, які характеризуються зниженням курсу національної валюти відносно іноземної, наслідком чого є стимулювання експорту через нижчі ціни на продукцію експортерів на міжнародних ринках.

У випадку, коли купівельна спроможність національної валюти падає повільніше, ніж її курс щодо інших валют має місце валютний демпінг, який характеризується вивозом товарів з країни із знеціненою валютою до країн з більш твердою грошовою одиницею за цінами, що є нижчими від світових. Валютний демпінг є засобом захоплення міжнародних ринків збуту через привабливість цін на товари даної країни. Крім того, експортери, продаючи товари за кордон здійснюють наповнення вітчизняного ринку іноземною валютою.

Валютні інтервенції, як інструмент валютної політики, являють собою операції з купівлі-продажу іноземної валюти з метою регулювання попиту і пропозиції на валютному ринку і впливу на валютний курс. Іноді цей інструмент використовують з метою тимчасового уникнення девальвації національної грошової одиниці.

За допомогою використання згаданих вище інструментів валютної політики, вибір яких здійснюється за тими ж принципами, що й загальних важелів монетарної політики держави, НБУ також може здійснювати регулювання грошової маси в обігу і забезпечувати стабільність національної грошової одиниці: купуючи або продаючи валюту Нацбанк в такий спосіб вилучає або випускає в обіг додатковий обсяг національних грошей.

Висновки. Національний банк володіє різноманітним інструментарієм, ефективне та комплексне використання якого дає змогу забезпечити макрофінансову стабілізацію в країні. За умов оперативності та точності дії механізмів грошово-кредитного регулювання, основою чого є розвиток фінансових інституцій та розгалуженої інфраструктури у вигляді фондового, валютного та інших секторів фінансового ринку, можна позитивно вирішити питання економічного зростання.

Література

1. Закон України "Про національний банк України" від 03.02.2004 – № 1416-IV.
2. Положення "Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України шляхом рефінансування, депозитних та інших операцій", затверджене Постановою правління НБУ від 24.12.03 р, № 584.
3. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика: Навч. посібник. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 278 с.
4. Дзюблюк О.В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки. – К.: Поліграфкнига, 2000. – 512 с.
5. Эрик Нейман. "Шалости Гринспена"// Бизнес. – 2005, № 13. – С. 44.
6. Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребенюк Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні/ За ред. В.І. Міщенка. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2003. – 421 с.