

ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ПОЛІТИКИ ОБЛІКОВОЇ СТАВКИ ЯК ІНСТРУМЕНТА УПРАВЛІННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНИМИ ВІДНОСИНАМИ

Олександр Дзюблук, доцент кафедри грошового обігу і кредиту Тернопільської академії народного господарства, кандидат економічних наук

Серед основних інструментів грошово-кредитного регулювання економічних процесів, що застосовуються центральним банком країни в ринкових умовах господарювання, важливе місце належить політиці облікової ставки, яка може слугувати одним із найважливіших важелів управління грошово-кредитними відносинами всього суспільства на макроекономічному рівні.

Зміст політики облікової ставки полягає в змінах процента за позиками, котрі центральний банк надає комерційним банкам, що позначається на можливостях комерційних банків надавати кредити. Поняття облікової ставки історично пов'язане з діяльністю центрального банку з перевирахування (переобліку) векселів, наданих комерційними банками з метою відновлення ресурсів, вкладених в оборот капіталів підприємств. Тепер зміст цих операцій, як правило, розглядається в ширшому контексті та включає не лише купівлю векселів (переобліковий кредит) чи позики під заставу цінних паперів (ломбардний кредит), а й процес надання центрбанком усіх різновидів кредитів комерційним банкам. Тому облікову ставку можна розглядати як основну (базову) норму процента, що стягується центральним банком при наданні позичок усім іншим банківським установам країни.

Спрямування зміни облікової ставки центрального банку в кінцевому підсумку залежить від типу монетарної політики (рестрикційного чи експансивного), що реалізується в певний період, та мети регулятивного процесу, спрямованого на обмеження чи розширення кредитних можливостей банківської системи країни. У найбільш загальному вигляді дія механізму регулювання

центральним банком облікової ставки та її вплив на економіку представлена на рис. 1.

У разі проведення політики «дорогих грошей» центральний банк ставить за мету подорожчання процесу рефінансування кредитних установ, а тому піднімає облікову ставку. Це ускладнює для комерційних банків можливість одержати позику в центральному банку й одночасно підвищує ціну грошей, що надаються в кредит уже самими комерційними банками. У результаті скорочуються кредитні вкладення в економіку, оскільки знижується попит господарюючих суб'єктів на дорогі банківські позики, а отже, обмежуються й інфляційні тенденції.

При політиці «дешевих грошей» метою центрального банку є полегшення доступу комерційних банків до рефінансування, у зв'язку з чим офіційна облікова ставка знижується. Це, у свою чергу, стимулює розширення кредитних операцій комерційних банків, що відповідає завданню поживлення ділової активності в країні та стимулювання економічного зростання.

Крім того, що облікова політика центрального банку позначається на кредитній активності комерційних банків та співвідношенні між попитом і пропозицією на грошовому ринку, вона має неабиякий вплив і на динаміку кон'юнктури на ринку цінних паперів країни. Так, при підвищенні ставок центрального банку та однонаправлених тенденціях зростання депозитних і кредитних ставок комерційних банків курсова вартість цінних паперів може мати тенденцію до зниження, оскільки попит на них на ринку скорочується як з боку банківських установ, так і з боку всіх інших економічних агентів.

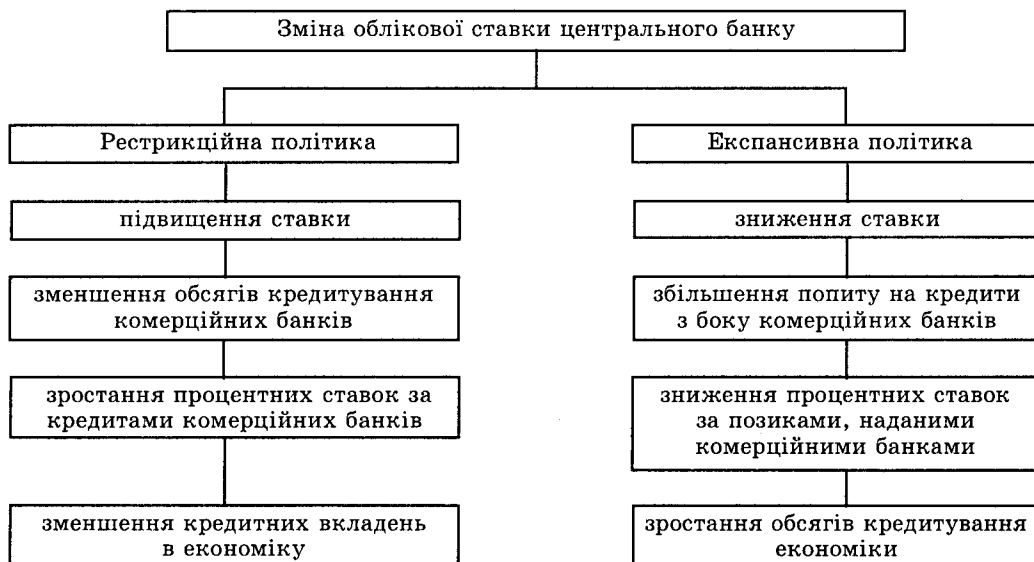


Рис. 1. Механізм грошово-кредитного регулювання за допомогою політики облікової ставки центрального банку

Із розглянутим напрямом впливу політики облікової ставки центрального банку на ринок цінних паперів пов'язаний і вплив на прийняття індивідуальних господарських рішень суб'єктами ринкових відносин. При цьому двоякий характер такого впливу виявляється не лише у змінах обсягів інвестицій, а й у динаміці споживчих витрат. Наприклад, зниження облікової ставки зумовлює не лише зниження ставок за кредитами комерційних банків і відповідно зростання у підприємств можливостей інвестувати кошти у виробництво, й за депозитами, що, у свою чергу, зменшує привабливість цього виду активів для населення, спонукаючи його збільшувати споживчі витрати, що в обох випадках може мати стимулюючий вплив на динаміку ВВП. У разі ж підвищення облікової ставки зазначені тенденції набувають протилежного спрямування.

Інший аспект впливу політики облікової ставки на перебіг економічних процесів пов'язаний із станом міжнародних валютних відносин. За умов лібералізації руху міжнародного короткострокового капіталу облікова ставка в разі її підвищення може виступати одним із факторів стимулювання припливу іноземних капіталів у країну. Відтак зростає попит на національну валюту, що призводить до підвищення її курсу (ревальвації). Протилежна ситуація спостерігається у разі зниження офіційної облікової ставки та відповідної реакції ринкових ставок процента, що зумовлює відплив короткострокових капіталів у ті країни, де рівень банківських ставок більш високий.

Разом з тим, політиці облікової ставки як інструменту грошово-кредитного регулювання притаманні й певні недоліки, основним із яких можна вважати низький рівень прогнозованості її наслідків щодо конкретних величин збільшення чи зменшення кредитних вкладень в економіку, оскільки регулювання процента визначає лише загальну спрямованість динаміки попиту на банківські позички. Якщо зміна нормативу обов'язкових резервів або купівля-продаж цінних паперів на відкритому ринку дають можливість більш-менш точно обчислити прогнозовані зміни резервів комерційних банків, то при зміні у політиці облікової ставки такої можливості немає.

Однак загалом зміна облікової ставки центрального банку залишається одним із основних інструментів грошово-кредитного регулювання практично у всіх розвинутих країнах. Справа в тому, що навіть якщо відповідна процентна політика не виступає прямим фактором впливу на

кредитні можливості комерційних банків через надання їм позик, вона слугує важливим індикатором загального спрямування грошово-кредитної політики центрального банку.

Так, зниження облікової ставки центробанку засвідчує курс на реалізацію експансивної монетарної політики, що позначається на зниженні ставок міжбанківського ринку, а також ставок комерційних банків за позиками підприємствам і населенню. І навпаки, підвищення облікової ставки вказує на протилежну орієнтацію грошово-кредитної політики з усіма відповідними наслідками. Таким чином, навіть попри те, що обсяг кредитів, які комерційні банки одержують у центральному банку, складає незначну частку залучених ними коштів, у багатьох розвинутих країнах простежується досить чіткий зв'язок між обліковою ставкою центробанку і ставками всіх інших банківських установ.

Інакша ситуація складається в перехідній економіці, складні умови функціонування якої істотно обмежують не лише можливості застосування різних каналів впливу облікової ставки центрального банку на економічні процеси, а й навіть використання її просто як індикатора господарської кон'юнктури та загальної оцінки спрямування монетарної політики.

Правові основи реалізації політики облікової ставки Національним банком України було закладено ще в 1991 р. із прийняттям Закону «Про банки і банківську діяльність», стаття 13 якого визначає можливість регулювання НБУ «рівня процентних ставок банківських та інших фінансово-кредитних установ країни», а в прийнятому в 1999 р. Законі України «Про Національний банк України» статтями 25 і 27 лише закріплено раніше діючі норми без деталізації.

Проте застосування на практиці цього інструмента грошово-кредитного регулювання в умовах високих темпів інфляції, які супроводжували початкові етапи реформування вітчизняної економіки, не могло дати належного ефекту. Високі й непрогнозовані інфляційні процеси нівелюють саму можливість дії механізму облікової ставки як засобу грошово-кредитного регулювання. У цих умовах дешеві кредити Національного банку України, спрямовані на покриття бюджетних потреб та забезпечення неефективної діяльності окремих галузей економіки (вугільної, АПК), у 1992—1995 рр. являли собою ключовий фактор нарощування грошової маси та розкручування інфляційної спіралі (табл. 1).

Зрозуміло, що при від'ємному значенні об-

Таблиця 1. Зміни облікової ставки Національного банку України та основних макроекономічних параметрів

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Облікова ставка НБУ (середньозважена за рік), %	80	190	225,9	131	62,3	24,6	61,6	50,0
Темпи інфляції, % до попереднього року	2000,0	10156,0	400,0	181,6	39,7	10,1	20,0	19,2
Реальна облікова ставка з урахуванням інфляції, %	-1920	-9966	-174,1	-50,6	22,6	14,5	41,6	30,8
Темпи зростання грошової маси M2, % до попереднього року	11 р.	19 р.	7 р.	213	132	138	124	141
Зміна ВВП, % до попереднього року	-9,9	-14,2	-22,9	-12,2	-10,0	-3,2	-1,7	-0,4

лікової ставки вона втрачає сенс як ціна кредиту, а кредит виступає виключно як емісійний ресурс без жодних стимулів для позичальників до раціонального використання залучених коштів. Крім того, фактори, що зумовлюють трансформаційний спад в економіці (не відбувається структурних зрушень, значні обсяги дефіциту держбюджету, платіжна криза, високі інфляційні очікування) унеможливають функціонування передавального механізму, що засвідчують однонаправлені знижувальні тенденції змін реального ВВП та облікової ставки за останні кілька років, тоді як у розвинутій ринковій системі їхня спрямованість має бути протилежною.

Від'ємний реальний рівень облікової ставки Національного банку України щодо темпів інфляції вказував на необхідність перегляду політики центробанку в цій сфері, що стало одним із елементів програми подолання інфляційних процесів у нашій країні. Проте лише в 1995 р. антиінфляційні заходи було офіційно визнано метою економічної політики як уряду, так і Національного банку України. І хоча НБУ ще в 1993 р. було проголошено курс на підвищення облікової ставки й виведення її на позитивний щодо темпів інфляції рівень, досягнення цієї мети за умов проведення значних кредитних емісій було досить проблематичним. Лише з кінця 1995 р. реальна облікова ставка НБУ набуває стійкого позитивного значення щодо темпів інфляції.

Проте на практиці послідовне зниження процентних ставок НБУ далеко не в повній мірі знайшло відображення в динаміці процентних ставок комерційних банків. Справа в тому, що надвисока доходність державних цінних паперів стала головною причиною зміни орієнтирів банківської діяльності з реального сектору економіки на спекулятивний сегмент фінансового ринку. Тільки в 1997 р. вкладення комерційних банків у ОВДП майже в 10 разів перевищили обсяги кредитів, наданих реальному сектору. Значний попит у державі на кредитні ресурси об'єктивно спричинив зростання їхньої ринкової ціни, тобто процента. У результаті при досить помірних темпах зростання індексів цін у 1997 р. (10,1 % — споживчого ринку, 5,0 % — оптових цін у промисловості) ставки за кредитами комерційних банків не опускалися нижче 40 %. Та ж ситуація спостерігалась і в 1998—1999 рр. (при темпах інфляції, відповідно, 20 % і 19,2 % середньозважена річна ставка за кредитами комбанків у національній валюті у вказані роки перебувала на рівні 54,5 % і 53,4 %).

У цих умовах офіційні кредитні ставки Національного банку України (облікова й ломбардна) мали більшою мірою інформативний (а точніше декларативний), аніж регулятивний характер у силу незначних обсягів кредитування центральним банком комерційних банків та спрямування останніми значних обсягів ресурсів на ринок держзобов'язань. Унаслідок дії цих причин динаміка процентних ставок за кредитами комерційних банків незначною мірою реагувала на зміни ставок рефінансування НБУ. Таким чином, маємо протилежну реакцію: не ринкові ставки реагують на зміну облікової політики центробанку (як це відбувається в розвинутих країнах), а, навпаки.

Ця ситуація вказує і на причини досить частих змін облікової ставки: у 1996 р. — 9 разів, у 1997 р. — 8 разів, у 1998 р. — 6 разів.

Зрозуміло, що зміна облікової ставки має здійснюватись порівняно плавно, без значних стрибків та мати цілеспрямований характер. Центральний банк має реагувати не стільки на зміну доходності державних облигацій чи ставок міжбанківського кредитування, скільки на загальну господарську кон'юнктуру, темпи інфляції, динаміку ВВП, рівень безробіття, не допускаючи різких спадів і «перегрівів» у роботі економічної системи.

У перехідній же економіці для стимулювання виробничого зростання зниження процентних ставок центрального банку може слугувати одним із інструментів для досягнення цієї мети лише в разі адекватної реакції комерційних банків у визначенні власної процентної політики. Однак загалом така «чутливість» банківських установ визначається в кінцевому підсумку їхніми можливостями одержувати кредити в Національному банку, що можливо в разі зміни пріоритетів у кредитній активності останнього — з ринку держоблігацій (принаймні його первинного сектору) на позичкові операції з комерційними банками.

Реалізація цього завдання дала б можливість істотно розширити сфери застосування політики облікової ставки. При цьому важливо пам'ятати, що адекватна реакція ринку на зміну процентних ставок центральним банком можлива лише за умов існування належного конкурентного середовища на ринку банківських послуг, коли належний стан ліквідності комерційних банків дає змогу вести ефективну конкурентну боротьбу за клієнта ціновими методами. Разом з тим, потребує подальшого вдосконалення й сама методика застосування політики облікової ставки, зокрема її адекватне реагування на відповідні заходи НБУ.

По-перше, з урахуванням того, що величина облікової ставки центрального банку має перебувати на позитивному щодо темпів інфляції рівні, при реалізації відповідної політики Національний банк України міг би встановити фундаментальне правило, згідно з яким ставка рефінансування підлягає обов'язковому автоматичному корегуванню відповідно до змін індексу цін споживчого ринку та індексу оптових цін. Сама мотивація перевищення облікової ставки темпів інфляції цілком очевидна. Порівняно оптимальним на цьому етапі перехідного періоду видається регулярний щоквартальний перегляд облікової ставки з відповідним автоматичним корегуванням її величини, співвіднесеної зі змінами в динаміці інфляційних індексів. При поступовій же стабілізації ситуації в економіці та зниженні інфляційних очікувань строки перегляду політики облікової ставки може бути збільшено.

По-друге, важливим засобом впливу на економічну ситуацію в країні може бути не лише кількісне регулювання рівня процентних ставок за кредитами центробанку, а й якісне визначення видів забезпечення такого виду позик. Тепер основою такого забезпечення за всіма видами кредитів Національного банку, як правило, виступають державні цінні папери, що відповідає прак-

Таблиця 2. Система процентних ставок за позиками рефінансування, наданими Національним банком України комерційним банкам

	1995 р.	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.
Встановлена облікова ставка НБУ	131,0	62,3	24,6	61,6	50,0
Фактична ставка за кредитами всього	82,1	51,8	25,2	52,7	44,0
Кредитні аукціони	83,0	52,6	21,7	—	—
Ломбардні кредити	110,0	64,4	31,4	54,4	61,1
Операції РЕПО	—	—	21,8	54,1	59,7
Інші механізми	60,4	41,0	19,7	47,8	33,0

тиці розвинутих країн, де такі активи вважаються найбільш надійними і найменш ризиковими. Однак вітчизняний досвід функціонування ринку боргових зобов'язань держави показує, що це правило далеко не завжди справджується в нашій країні. З метою розширення можливостей комерційних банків щодо отримання позик у Національному банку можна було б розширити коло цінних паперів, які приймаються в забезпечення кредитів, за рахунок фондових інструментів, що випускаються найбільш надійними емітентами із стабільним фінансовим станом та позитивними перспективами розвитку. До того ж така практика могла б мати позитивний вплив на розвиток зазначених підприємств. У результаті центробанк, визначаючи види і якість цінних паперів для застави, дістає ширші можливості впливати на реальний сектор економіки не лише через ресурсну базу комерційних банків, а й шляхом активізації попиту на ті чи інші цінні папери на фондовому ринку.

По-третє, доцільно розглянути можливості диференціювання процентних ставок центрального банку залежно від якості цінних паперів, що приймаються в забезпечення (векселів на переврахування), а також надійності позичальників — комерційних банків. При цьому якість цінних паперів (акцій, облігацій) визначається з урахуванням фінансового стану та перспектив розвитку емітентів, включених до відповідного переліку центробанку, а векселів — з огляду на наявність кількох надійних індосаментів чи авалю комерційного банку.

Що ж до самих позичальників, то диференціювання умов кредитування їх залежно від «класності» може здійснюватись як за діючими показниками дотримання встановлених нормативів капіталу, ліквідності й ризику, так і за узагальнюючою оцінкою фінансового стану за системою CAMEL. У результаті система процентних ставок центрального банку мала б включати, окрім облікової ставки як базової ціни кредитних ресурсів, що визначається з урахуванням динаміки

макроекономічних параметрів, ще й різні додаткові ставки, величина яких залежить від якості фондових інструментів і класності комерційних банків. Нині ж диференціація ставок здійснюється Національним банком залежно від видів кредитів рефінансування — ломбардного, кредитних аукціонів, операцій РЕПО (табл. 2).

При застосуванні запропонованого підходу до диференціації норми процента за кредитами центробанку облікова ставка Національного банку справді виправдовуватиме своє призначення як базової, тобто такої, що не призначається в чистому вигляді за кредитами комерційним банкам, а слугуватиме реальною основою для розрахунку всіх інших процентів за конкретними кредитними операціями центрального банку.

По-четверте, із розглянутим вище напрямом удосконалення політики облікової ставки може бути безпосередньо пов'язана практика контингентування, тобто визначення різних процентних ставок за кредитами для різних груп банків (скажімо, великих, середніх і малих). Це пов'язано з тим, що у великих банків із кращим ресурсним забезпеченням потреба у рефінансуванні відповідно нижча, ніж у середніх і малих. А тому для того, щоб механізм реалізації політики облікової ставки ефективно впливав на всі групи банківських установ, умови кредитування їх центробанком мають бути диференційовані таким чином, щоб економічна зацікавленість у відповідних позиках не залежала від розміру банку, а наслідком дії відповідних важелів НБУ було збільшення кількості економічних агентів (і в першу чергу — саме банківських установ), що робить регулювання облікової ставки більш дієвим.

Реалізація описаних заходів загалом могла б, на нашу думку, сприяти підвищенню ефективності застосування політики облікової ставки як інструмента управління грошово-кредитними відносинами, активно впливати на процентні ставки за операціями комерційних банків, а також на перебіг економічних процесів у цілому за розглянутими вище каналами.