

Чирак І.М.
аспірант кафедри економічної теорії*,
Тернопільський національний економічний університет

ЕФЕКТИВНІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ ЗА УМОВ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Постановка проблеми. Монетарна політика через використання інструментів грошово-кредитної політики здійснює вплив на економічні процеси в країні. Імпульси від дії даних інструментів передаються каналами трансмісійного механізму на макроекономічні змінні. В залежності від фази економічного циклу дія інструментів грошово-кредитної політики може послаблювати або посилювати стан фінансової нестабільності, тому центральний банк має надавати переваги у використанні або зміні спрямованості певних інструментів. Від ефективності використання монетарного інструментарію в значній мірі залежать результати з досягнення визначених цілей монетарної політики центрального банку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню механізму використання інструментів грошово-кредитної політики центральними банками в зарубіжній і вітчизняній практиці приділена значна увага науковців і практиків. Найвагомий вклад в дослідження даної проблеми зроблено в наукових працях Г. Азаренкової, Т. Богдан, Б. Бернанке, В.-Р. Вайта, Н. Гребеник, А. Грищенко, О. Дзюблюка, А. Дробязко, Х. Карауна, О. Кіресва, В. Козюка, В. Міщенко, І. Подколизіної, Д. Стросс-Кана та інших. Однак, проблема дієвості використання монетарних інструментів Національним банком України залишається малодослідженою.

* *Науковий керівник: Козюк В.В., д.е.н., професор*

Постановка завдання. Провести аналіз використання інструментів грошово-кредитної політики Національним банком України та оцінити дієвість їх впливу на макроекономічне середовище і досягнення визначених цілей монетарної політики.

Виклад основного матеріалу дослідження. В наборі інструментів монетарної політики Національного банку, які найактивніше ним використовуються, можна виділити процентні ставки та операції рефінансування, обов'язкове резервування, управління валютними резервами та ліквідністю банків, операції з цінними паперами на відкритому ринку, емісія власних боргових зобов'язань і операції з ними та обмінний валютний курс.

В розвинутих країнах світу, в структурі монетарного трансмісійного механізму яких головним каналом є процентний, а основним інструментом досягнення цінової стабільності – офіційні ставки центрального банку, найважливішу роль в регулюванні грошово-кредитного ринку відіграє основна ставка (офіційна процентна ставка, яка домінує в структурі операцій, є найбільш очікуваною і здійснює сильний регулятивний вплив на ринкову дохідність і рівень інфляції). Саме тому в розвинутих країнах процентна політика не розглядається як окремий інструмент монетарної політики, а як складова цілісної операційної системи центрального банку, механізм якої встановлений у базових документах грошово-кредитної політики [1; 2].

Зважаючи на нормативні документи [3; 4] та ряд положень [5; 6; 7], процентний канал трансмісійного механізму в Україні вважається одним із основних, а індикатором процентної політики виступає облікова ставка Національного банку України. В реальній же дійсності роль процентного каналу в монетарному трансмісійному механізмі є незначною, а офіційні ставки не мають значного впливу на ставки за кредитами овернайт на міжбанківському ринку. В результаті НБУ має обмежені можливості щодо впливу процентними інструментами на формування кривої дохідності на фінансовому ринку і на інші макроекономічні змінні, зокрема інфляцію.

Формальний аналіз динаміки облікової ставки за період 2001-2012 рр. дає підстави для наступних висновків:

➤ у фазі зростання в період 2001-2002 рр. облікова ставка НБУ зменшилася із 27 % до 7 %, тобто виконувала проциклічну функцію;

➤ під часу піку фази зростання облікова ставка на рівні 7 % була незмінною протягом 21 місяця (з 05.12.2002 р. до 08.06.2004 р.), що свідчить про відсутність її впливу на зміну економічних процесів в даний період. На низьку ефективність облікової ставки як інструменту грошово-кредитної політики в даний період акцентують увагу як вітчизняні, так і зарубіжні дослідники [6; 8; 9];

➤ поступове підвищення облікової ставки з 7 % до 9,5 % (з 09.06.2004 р. до 09.06.2006 р.) пов'язується не з антициклічною складовою монетарної політики, а з необхідністю її узгодження з поточною ціновою кон'юнктурою;

➤ проциклічний характер монетарної політики центрального банку проявлявся у зниженні облікової ставки упродовж 2006-2007 рр.;

➤ підвищення облікової ставки з посиленням кризових явищ у світі в 2008 р. до 12 % і відсутність змін в її величині в розпал кризи в Україні свідчить про низьку ефективність процентної політики в цей період;

➤ поступове зниження облікової ставки з 15.06.2009 р. до 11% і досягнення нею величини 7,75 % на 10.08.2010 р. і 7,5 % на 23.03.2012 р. можна відзначити як позитивний процес, адже зниження вартості грошей на фазі спаду сприяє поживленню економічної активності.

З другого півріччя 2009 р. Національним банком вжито ряд заходів, спрямованих на підвищення ефективності процентної політики і посилення значення облікової ставки та процентного каналу. Постановою Правління Національного банку України [10] внесено певні зміни до Положення «Про процентну політику Національного банку України» [3], які спрямовані на посилення впливу облікової ставки на процентні ставки за іншими інструментами. Посилення значення облікової ставки та процентного каналу трансмісії монетарних імпульсів відбулося через запровадження плати в розмірі 30 % від облікової ставки за залишками коштів обов'язкових резервів, що перераховані банками на окремий рахунок Національного банку України [11].

Під час кризи значно зросли кількість процентного інструментарію з підтримання ліквідності банків і волатильність ставок за їх операціями. Структура операцій НБУ з підтримання ліквідності на даний час складалася з: операцій прямого РЕПО; операцій своп; стабілізаційного кредиту; кредитів «овернайт», наданих через постійно діючу лінію рефінансування; кредитів рефінансування, наданих шляхом проведення тендеру; кредитів рефінансування під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу (депозиту, розміщеному в НБУ); кредитів, наданих для фінансування чемпіонату Європи з футболу 2012 р. та інших кредитів. В структурі операцій рефінансування переважали довгострокові кредити (понад 14 днів). В даний період відзначалася надто суттєва волатильність середньозважених процентних ставок (від 10 % до 23 %) за кредитами НБУ для підтримки ліквідності банків. Проте, як свідчить світова практика, наявність чисельних і нестандартизованих інструментів та процентних ставок, різноманітна строковість операцій не створюють чітких і прогнозованих орієнтирів для суб'єктів грошового ринку, роблять процентну політику недостатньо передбачуваною та послаблюють вплив центробанку на грошово-кредитний ринок.

Дієвість монетарної політики визначається не лише наявністю досконалого інструментарію грошово-кредитної політики, а й механізмом їх застосування. За наявності певних особливостей в механізмі грошово-кредитної політики України (недотримання правила «вузького процентного коридору», в межах якого має утримуватися ставка овернайт на міжбанківському ринку; відсутність статусу «основної операції» і, відповідно, відсутність основної ставки-орієнтира для суб'єктів ринку; викривлення ролі облікової ставки НБУ як орієнтира вартості грошей через непроведення за нею монетарних операцій; невикористання депозитних сертифікатів овернайт, процентні ставки за якими повинні утворювати нижню межу процентного коридору; нестандартність за строками процентного інструментарію монетарної політики та значна волатильність ставок за ними тощо) процентний канал не в змозі виконувати

функцію «головного каналу» щодо підтримання ринкових ставок на рівні, узгодженому з визначеним рівнем цінової стабільності.

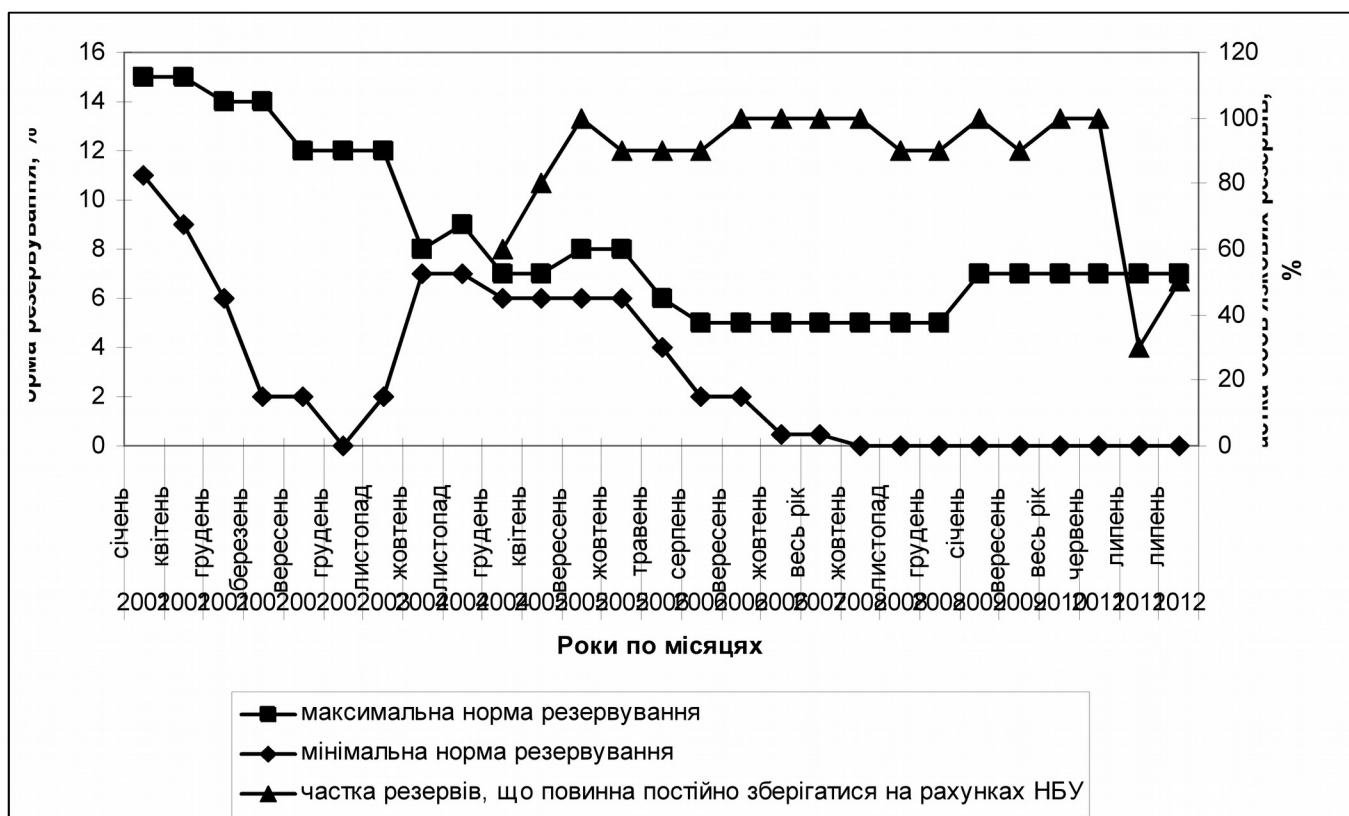
У післякризовий період процентна політика спрямовувалася на утримання вартості грошей на позитивному рівні відносно інфляції і стимулювала накопичення банківських депозитних вкладів у національній валюті для зменшення девальваційного тиску та інфляційних ризиків.

Одним із важливих інструментів монетарної політики є обов'язкові резервні вимоги, дієвість якого визначається динамікою його основних параметрів: звітного періоду резервування; переліком активів, що можуть зараховуватися для покриття резервів; об'єктів резервування; обсягів обов'язкових резервів, які повинні щоденно зберігатися на рахунках в Національному банку України; нормативів обов'язкового резервування.

На рис. 1 відображено динаміку основних параметрів обов'язкового резервування, де на осі абсцис позначено місяці, в які відбувалась їх зміна. За період 2001-2012 рр. простежується проциклічний характер використання норм обов'язкового резервування. Особливо виразно це проявлялося в 2001-2003 рр. і в 2006-2008 рр., коли норми резервування досягали мінімальних значень. Підвищення нормативних резервних вимог із жовтня 2004 р. по жовтень 2005 р. пояснюється необхідністю подолання інфляційних тенденцій в економіці, головною причиною яких було посилення фінансової нестабільності під час президентських виборів [6, с. 119]. Упродовж фаз пожвавлення та спаду норми обов'язкових резервів суттєво не змінювалися, що свідчить про їх нейтральність щодо фаз економічного циклу.

Активізація використання інструменту обов'язкових резервних вимог шляхом запровадження більш жорстких вимог до формування банками обов'язкових резервів помітна лише з другої половини 2011 р. Відповідно до Постанови Правління Національного банку України «Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку» від 16.06.2011 р. № 195 з метою стимулювання залучення довгострокових коштів оптимізовані нормативи обов'язкового резервування: за коштами, що залучені банками від банків-

нерезидентів і фінансових організацій-нерезидентів у іноземній валюті – 2 %; за довгостроковими коштами та вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб у іноземній валюті – 2 %; за короткостроковими, строковими коштами та вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб у іноземній валюті – 6 % (Постановою Правління Національного банку України «Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку» від 15.11.2011 р. № 407 банкам підвищено нормативи обов'язкового резервування за короткостроковими коштами і вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті з 6 до 7,5 %); за коштами вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб на вимогу та коштами на поточних рахунках у іноземній валюті – 8 %. Разом з тим, збережено нульову ставку обов'язкового резервування за залученими коштами банків у національній валюті та встановлено нульову ставку на залучені кошти від банків-нерезидентів і фінансових організацій-нерезидентів.



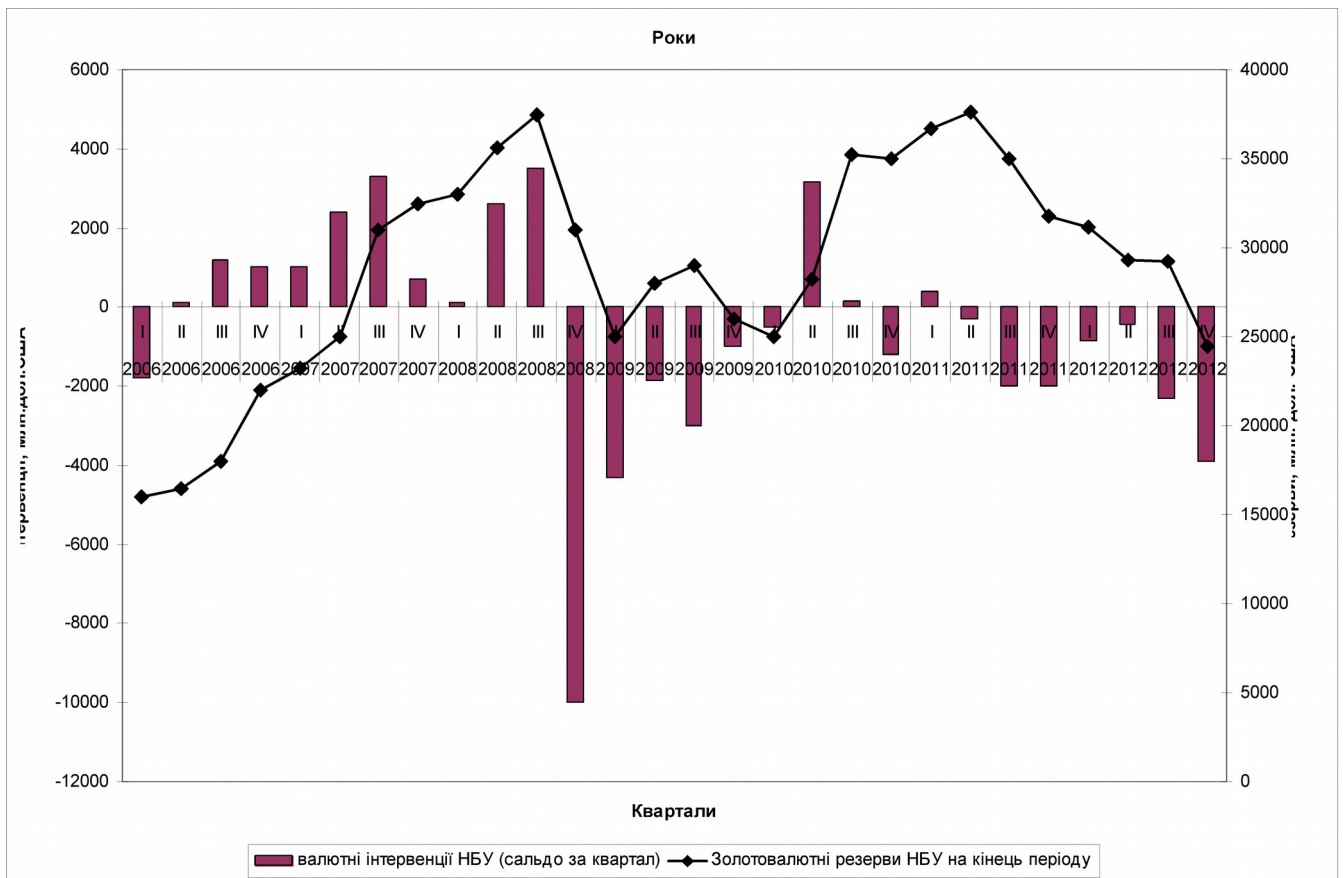
Джерело: Побудовано автором на основі даних НБУ

Рис. 1. Динаміка основних параметрів обов'язкового резервування за період 2001-2012 рр.

Посилення зовнішньоекономічних ризиків через невизначеність і нестабільність на міжнародних фінансових ринках, зменшення доходів від міжнародної торгівлі через погіршення кон'юнктури на світових товарних ринках, посилення попиту на іноземну валюту та висока ймовірність відпливу капіталу за кордон в період з IV кварталу 2011 р. – I півріччя 2012 р. змусили Національний банк України внести певні корективи у формування обов'язкових резервів. З метою недопущення у банківській системі ризиків з іноземною валютою, подібних до періоду кінця 2008 – початку 2009 рр. і для підвищення якісної складової ресурсної бази, Постановою Правління Національного банку України від 16.06.2012 р. № 248 підвищено нормативи обов'язкових резервів на залучені кошти в іноземній валюті для формування обов'язкових резервів. Дані нормативи за довгостроковими коштами та вкладками були підвищені на 1 %, за короткостроковими – на 1,5 % і на вимогу та поточних рахунках – на 2 %. На залучені кошти у національній валюті нормативи обов'язкового резервування залишилися незмінними (нульова ставка).

В цілому можна зробити висновки про мінімальне використання Національним банком України інструменту обов'язкового резервування для здійснення впливу на фази економічного циклу. Про це свідчить як динаміка норм резервування, так і частка обов'язкових резервів, що мають щоденно зберігатися на окремому рахунку в НБУ. Певна антициклічна спрямованість динаміки частки обов'язкових резервів спостерігалася лише у 2005 р. В подальшому, з вересня 2005 р. до червня 2011р. спостерігалася її коливання у межах 90-100 %, яке не було пов'язане з фазами економічного циклу. Зниження даної норми до 30 % і незначне підвищення до 50 % з 30.07.2012 р. фахівці пов'язують з погіршенням стану ліквідності банківської системи.

Важливим інструментом грошово-кредитної політики є управління золотовалютними резервами держави, яке здійснюється через валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу валютних цінностей на валютних ринках з метою впливу на курс національної валюти та на загальний попит і пропозицію грошей в Україні [12, с. 28].



Джерело: Побудовано автором на основі даних НБУ

Рис. 2. Динаміка валютних інтервенцій НБУ та золотовалютних резервів у 2006-2012 рр.

Динаміка валютних інтервенцій НБУ та золотовалютних резервів у 2006-2012 рр. (рис. 2) дозволяє зробити наступні висновки:

1. В період квітень 2006 р. – вересень 2008 р. валютні інтервенції були основним каналом нарощування грошової маси в країні (основним каналом кредитної емісії) і за формою мали проциклічний характер.

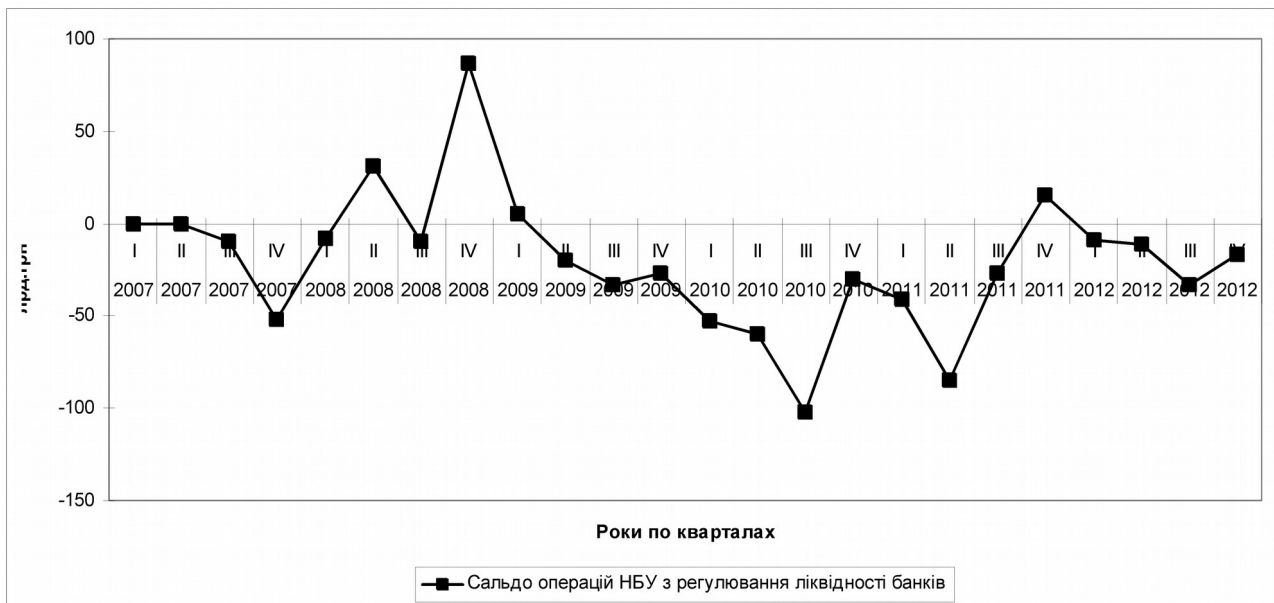
2. Під час спаду сальдо інтервенцій було від’ємним, тобто також виконувало проциклічну функцію. Для досягнення курсової стабілізації здійснювалися активні інтервенції на валютному ринку: за період вересень 2008 р. – березень 2009 р. було продано 14,853 млрд. дол. США з міжнародних резервів України [13]. Це дозволило вилучити гривневу ліквідність на загальну суму 96,9 млрд. грн. Проте цього виявилось недостатньо для утримання курсової стабільності гривні, що призвело до її девальвації на 58,7 % (з 485,3 грн. до 770,0 грн. за 100 дол. США).

3. Національний банк України використовував даний інструмент не як антициклічний, а для підтримки стабільності обмінних курсів та формування достатніх золотовалютних резервів.

Операції з регулювання ліквідності банків здійснювалися через застосування двох інструментів грошово-кредитної політики: рефінансування банків та операцій НБУ з власними борговими зобов'язаннями (деPOSITними сертифікатами). На рисунку 3 відображено результати проведення операцій НБУ з регулювання ліквідності банків у 2007-2012 рр. Зі знаком «+» наведено обсяг коштів, наданих центральним банком для підтримання ліквідності через постійно діючу лінію рефінансування (кредити овернайт) і шляхом проведення тендеру. За період лютий 2008 р. – січень 2009 р. враховано також обсяг інших операцій з підтримки ліквідності, які переважно пов'язані із рефінансуванням банків за умов виникнення і загострення кризи. Обсяги мобілізації коштів банків через операції Національного банку України з власними борговими зобов'язаннями наведені зі знаком «-».

Поширення світової фінансової кризи на Україну у 2008 р. зумовили вливання значних обсягів рефінансування для подолання кризи ліквідності банківської системи, що суперечило основній функції Національного банку України – забезпеченню цінової та курсової стабільності національної валюти і вимагало більш високої гнучкості у застосуванні протилежних за своїм впливом монетарних інструментів. Як «кредитор останньої інстанції» для запобігання кризи ліквідності НБУ надав кредитів рефінансування на загальну суму 145,872 млрд. грн. Водночас з метою недопущення спекулятивних операцій на валютному ринку було проведено операції зі стерилізації надлишкової ліквідності в окремих банках на загальну суму 29,682 млрд. грн.

Наведені в рисунку 3 дані дозволяють зробити висновок, що операції Національного банку з регулювання ліквідності мали переважно антициклічний характер. На фазі зростання через них відбувалося абсорбування надлишкової



Джерело: Побудовано автором на основі даних НБУ

Рис. 3. Результати проведення операцій НБУ з регулювання ліквідності банків у 2007-2012 роках

ліквідності, а в період найбільшого спаду вони були основним каналом нарощування грошової маси в банківській системі. На думку Т. Савченка [14, с. 43], яку ми розділяємо, ці операції здебільшого виконували роль противаги операціям НБУ на національному валютному ринку (див. рис. 2). В період зростання обсягів грошової маси в обігу за рахунок викупу значних обсягів іноземної валюти, паралельно проводилися операції з абсорбування надлишкової ліквідності. В IV кварталі 2008 р. та I кварталі 2009 року, коли виник дефіцит гривневої грошової маси у комерційних банків внаслідок значних обсягів продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України, він компенсувався за рахунок значних обсягів рефінансування. Водночас суттєве зростання обсягів коштів банків, що мобілізовані Національним банком України через розміщення власних депозитних сертифікатів з початком економічного поживлення (з середини 2010 р.) викликає певне занепокоєння. Адже це свідчить про формування надлишкової ліквідності у комерційних банків, яка не може ефективно використовуватися шляхом кредитування реального сектора економіки.

Для сприяння більш гнучкому управлінню банками власною ліквідністю змінено умови зберігання коштів обов'язкових резервів – дозволено формувати лише 30 % обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку Національного банку [15]. Одночасно для «зв'язування» вільної ліквідності банківської системи з метою стабілізації ситуації на валютному ринку, підвищення внутрішньої вартості гривні і зниження темпів інфляції були зменшені розміри можливих зарахувань цільових ОВДП з фінансування заходів з проведення чемпіонату Європи з футболу 2012 р. (зі 100 % до 50 % їх номінальної вартості) для покриття обов'язкових резервів.

Зниження інфляційного тиску у першому півріччі 2011 р. дозволило НБУ здійснювати пом'якшувальні заходи для згладжування впливу волатильності вільної ліквідності на динаміку процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку та запобігання невчасному виконанню банками розрахункової функції. Проте погіршення стану ліквідності у банківській системі України у IV кварталі 2011 р., викликане поверненням ними заборгованості за раніше наданими кредитами Національним банком (обсяг яких за 2011 р. становив 29,5 млрд. грн.) і посиленням зовнішньоекономічних ризиків, призвело до переважного спрямування операції НБУ на підтримку банківської ліквідності. Центральним банком посилено операції з їх рефінансування, обсяг яких в останньому кварталі 2011 р. становив 22,82 млрд. грн. (за весь 2011 р. – 28,83 млрд. грн.). В цілому ліквідність банківської системи впродовж 2011-2012 рр. підвищилась, про що свідчать середньоденні залишки коштів на кореспондентських рахунках банків в Національному банку України в сумі відповідно 17,5 млрд. грн. і 24,7 млрд. грн.

В 2011-2012 рр. Національний банк України не практикував надання комерційним банкам стабілізаційних кредитів та інших селективних кредитів, видача яких не притаманна діяльності центральних банків за нормальних умов. Це може свідчити про завершення центральним банком так званої «стратегії виходу» та згортання надзвичайних заходів й інструментів, що застосовувалися під час кризи і повернення до звичайного режиму регулювання ліквідності банківської системи.

Висновки з проведеного дослідження. Проведений аналіз використання Національним банком України окремих інструментів грошово-кредитної політики у передкризовий, кризовий і посткризовий періоди дає підстави стверджувати про їх низьку дієвість внаслідок неврахування регулятором змін у фінансовій стабільності банківської системи і в економіці країни загалом. Спрямованість дії монетарних інструментів переважно мала проциклічний характер, що свідчить про їх незначний вплив на фази економічного циклу. В найбільшій мірі це стосується облікової ставки і обов'язкового резервування, хоча у післякризовий період ефективність їх використання дещо підвищилась. НБУ використовував валютні інтервенції для підтримки стабільності обмінних курсів, а не як антициклічний інструмент. Найбільш дієвими виявилися операції з регулювання ліквідності шляхом рефінансування банків та здійснення операцій НБУ з власними борговими зобов'язаннями, які переважно мали антициклічну спрямованість. Водночас мобілізація значних коштів банків в другій половині 2011 р. через повернення ними заборгованості за раніше наданими кредитами НБУ негативно позначилася на стані ліквідності банківської системи.

Література

1. The implementation of monetary policy in the euro area. General documentation of Eurosystem monetary policy instruments and procedures. – November 2008. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/pub/pdf/othgendoc2008en.pdf>.
2. The monetary policy of the ECB European central bank, 2004. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/pub/other/monetarypolicy2004en.pdf> - 126 р.
3. Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження Положення про процентну політику Національного банку України» від 18.08.2004 р. № 389 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.

4. Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження Положення про регулювання Національним банком України» від 30.04.2009 р. № 259 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.

5. Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття друга. Розвиток і оптимізація механізмів та інструментів монетарної політики. / Н. Гребеник. // Вісник Національного банку України. – 2010. - № 2. – с. 10-15.

6. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін. / За ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.

7. Сомик А. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: кредитний та процентний канали. / А.Сомик. // Вісник Національного банку України. – 2010. - № 10 (176). – с. 24-32.

8. Формування вартості кредитів у країнах з перехідною економікою та вплив на неї облікової ставки: Інформаційно-аналітичні матеріали. / За редакцією к.е.н. О.І. Кірєєва, к.е.н. М.М. Шаповалової. – Київ: Центр наукових досліджень НБУ, 2004. – 86 с.

9. Christoph Duenwald, Nikolay Gueorguiev, Andrea Schaechter. Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine / IMF Working Paper, June 2005. – 33 p.

10. Постанова Правління Національного банку України «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» від 27.08.2009 р. № 511 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0846-09>.

11. Постанова Правління Національного банку України «Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку» від 29.09.2009 р. № 567 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0567500-09>.

12. Закон України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999, № 29 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ibra.com.ua/pomosch-vkladchikam/151-osnovnyie-i-dopolnitelnyie-normativnyie-akty/3823-0220107>.

13. Основні тенденції валютного ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Fin_ryn/Pot_tend_v/index.htm.

14. Савченко Т. Циклічність економічних процесів та вплив Національного банку України на фази економічних циклів / Т. Савченко. // Вісник Національного банку України. – 2011. - № 6. – с. 38-44.

15. Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку / Постанова Правління Національного банку України від 16.06.2011 р. № 195 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.search.ligazakon.ua/1_doc2.nsf/link1/PB11007.html.

Чирак Ірина Миколаївна

ЕФЕКТИВНІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Анотація. Проведено аналіз ефективності використання інструментів грошово-кредитної політики НБУ за умов фінансової нестабільності. З'ясовано, що спрямованість використання облікової ставки і обов'язкового резервування в основному мала проциклічний характер, а валютні інтервенції використовувалися для підтримки стабільності обмінного курсу національної валюти. Найбільш дієвими були операції з регулювання ліквідності шляхом рефінансування банків з їх антициклічною спрямованістю.

Ключові слова: фінансова нестабільність, процентні ставки, норма резервування, валютні резерви, валютні інтервенції, рефінансування.

Чирак Ирина Николаевна

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НАЦИОНАЛЬНЫМ БАНКОМ УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Аннотация. Проведен анализ эффективности использования инструментов денежно-кредитной политики НБУ в условиях финансовой нестабильности. Выяснено, что направленность использования учетной ставки и обязательного резервирования в основном имела проциклической характер, а валютные интервенции использовались для поддержания стабильности обменного курса национальной валюты. Наиболее действенными были операции по регулированию ликвидности путем рефинансирования банков с их антициклической направленностью.

Ключевые слова: финансовая нестабильность, процентные ставки, норма резервирования, валютные резервы, валютные интервенции, рефинансирование.

Chyrak Iryna Mykolaivna

THE EFFICIENCY OF MONETARY POLICY INSTRUMENTS USED BY NATIONAL BANK OF UKRAINE IN CONDITIONS OF FINANCIAL INSTABILITY

Annotation. The efficiency of monetary policy instruments used by the National bank of Ukraine in conditions of financial instability is analyzed. It was found that the orientation of the discount rate and reserve requirements was mainly pro-cyclical in nature, and currency interventions used to maintain a stable exchange rate of the national currency. The most effective were real control liquidity by refinancing their countercyclical orientation.

Keywords: financial instability, interest rates, reserve ratio, foreign exchange reserves, foreign exchange intervention, refinancing.