

УДК 336.7



**Олександр
Дзюблюк,**

завідувач кафедри банківської справи Тернопільського національного економічного університету, доктор економічних наук, професор



**Віталій
Рудан,**

викладач кафедри банківської справи Тернопільського національного економічного університету

ОПТИМІЗАЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В КОНТЕКСТІ УПРАВЛІННЯ ЛІКВІДНІСТЮ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Розглядаються особливості монетарної політики центральних банків провідних країн у період світової фінансово-економічної кризи, проаналізовані результати впровадження кількісного пом'якшення та нетрадиційних інструментів управління ліквідністю банківських систем. Визначено основні недоліки грошово-кредитної політики в Україні та запропоновано основні заходи щодо її оптимізації в контексті управління ліквідністю вітчизняної банківської системи.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, ліквідність банківської системи, кількісне пом'якшення, рефінансування, процентна ставка, надлишкові резерви.

Розгортання останнім часом кризових явищ в економіці України вимагає від уряду та Національного банку пошуку оптимальних шляхів подолання економічного спаду. Одним із найбільш важливих елементів у загальній системі заходів, спрямованих на запобігання рецесії та стимулювання економічного зростання є забезпечення належного рівня фінансової стійкості та ліквідності банківської системи країни, що може бути досягнуто засобами і методами грошово-кредитної політики, включаючи

як традиційні, так і нетрадиційні. Особливості виникнення і перебігу нещодавньої світової фінансової кризи у глобальних масштабах визначили ключову роль банківської системи в реалізації заходів державної економічної політики щодо протидії негативним тенденціям розвитку як у реальному, так і у фінансовому секторі економіки. При цьому серед таких заходів одне із пріоритетних місць належить забезпеченню належного рівня ліквідності банківської системи, що визначає принципову можливість ефективного виконання нею функції фінансового посередництва, яка впливає на умови економічного розвитку загалом.

Позитивним у цьому плані слід вважати досвід Федеральної резервної системи США і Європейського центрального банку, активний вплив яких на стабілізацію банківського сектору і підтримання його ліквідності було здійснено серед іншого також і шляхом використання нетрадиційних інструментів монетарного регулювання, що, в кінцевому підсумку, дозволило ефективно протидіяти кризовим явищам та відновити економічне зростання. Використання цього досвіду антикризової політики і подолання внутрішніх дисбалансів грошового ринку слід вважати надзвичайно актуальним питанням, яке потребує детального вивчення. Особливо це важливо з позицій обґрунтування заходів з оптимізації грошово-кредитної політики Національного банку України, яка з урахуванням наявних проблем у вітчизняному банківському секторі має сприяти підтриманню належного рівня ліквідності банківських установ як необхідної умови подолання кризових явищ на фінансовому ринку і забезпечення стійких темпів економічного зростання.

Наслідки розгортання світової фінансової кризи нарівні із сучасними проблемами економічного розвитку України призвели до найбільш значної за весь період незалежності економічної рецесії, що обумовлює необхідність розробки системи довгострокових заходів державної економічної політики зі стабілізації фінансового сектору, активізації виробничого зростання, стимулювання внутрішнього попиту і підтримання соціальних стандартів на прийнятному рівні. Потрібно наголосити, що світовий досвід подолання наслідків глобальної фінансово-економічної кризи вказує на ефективність застосування різних заходів антициклічної політики та політики стимулювання економічного зростання. При цьому найбільш ефективними антикризовими заходами з подолання наслідків фінансової кризи 2008—2009 рр., на наш погляд, були заходи, здійснені монетарною владою Сполучених Штатів Америки та Європейського Союзу, які поєднали рекомендації кейнсіанської і монетаристської економічної школи, а також окремі нетрадиційні інструменти монетарної політики.

Одне із провідних місць у системі заходів грошово-кредитної політики центральних банків провідних країн світу зазвичай належить процентній політиці, що в умовах добре розвинутої інфраструктури грошового ринку та широкого набору фінансових інструментів дозволяє забезпечувати ефективну передачу монетарних імпульсів через банківську

систему на реальний сектор економіки. Так, з метою подолання економічного спаду та створення передумов для стабільного виробничого зростання Федеральною резервною системою США та Європейським центральним банком було здійснено низку заходів зі зниження ключових ставок до мінімальних значень за всю історію їхнього існування (рис. 1).



Рис. 1. Динаміка ключових процентних ставок ФРС США та ЄЦБ у 2006—2014 роках*

* Розраховано за даними офіційних сайтів ФРС США www.federalreserve.gov та ЄЦБ www.ecb.europa.eu.

Ці заходи цілком логічно відповідають умовам антициклічного регулювання, пропонованим іще кейнсіанською теорією. Однак зниження ключових процентних ставок практично до нуля хоча дещо й пожвавило економічну активність, проте не сприяло забезпеченню стійкого економічного зростання. Внаслідок чого ФРС США та ЄЦБ було прийнято рішення про застосування окремих нетрадиційних інструментів монетарної політики, які мали ґрунтуватися на запровадженні цільових програм із викупу активів (Large-Scale Asset Purchase Program, LSAP), а також на розширенні балансу активів через збільшення надлишкової ліквідності, тобто надлишкових резервів комерційних банків. Зазначені дії центральних банків отримали назву “кількісне пом’якшення” (англ. *quantitative easing*, або QE).

Першу програму кількісного пом’якшення (QE1) Федеральна резервна система США застосувала ще у період з листопада 2008 р. по березень 2010 р. з метою купівлі іпотечних боргових цінних паперів разом із заборгованістю загальним обсягом 1,25 трлн дол., а також короткострокових казначейських облігацій. Ця програма в кінцевому підсумку закінчилася вливанням в економіку близько 1,75 трлн дол., що забезпечило початок незначного економічного зростання. Однак, у зв’язку з недосягненням кінцевої мети цієї програми щодо активного стимулювання виробничого зростання і зниження рівня безробіття ФРС США запровадила

нову програму кількісного пом'якшення QE2 у листопаді 2010 р., яка мала на меті викуп казначейських зобов'язань на суму 600 млрд дол. і тривала до липня 2011 р.

У вересні 2011 р. ФРС провела операції із продажу короткострокових казначейських облігацій і купівлі довгострокових казначейських облігацій з метою подальшого вирівнювання і зниження довгострокових процентних ставок. Ця програма збільшення дюрації цінних паперів у портфелі ФРС США отримала назву операції TWIST, її сумарний обсяг до кінця 2012 р. перевищив 650 млрд дол. Програма передбачала купівлю довгострокових облігацій "Treasury" та продаж на аналогічну суму короткострокових казначейських зобов'язань. Потрібно наголосити, що такі заходи ФРС не передбачали розширення балансу Федеральної резервної системи, тобто фактично проводилися без додаткової грошової емісії¹.

У червні 2012 р. ФРС оголосила про продовження цієї програми до кінця 2012 р., а вже у вересні того ж року було схвалено рішення про введення третього раунду кількісного пом'якшення (QE3). Нова програма передбачала купівлю (викуп) активів, забезпечених іпотечними цінними паперами (англ. *Mortgage-Backed Securities*, або *MBS*) в обсязі 40 млрд дол. США на місяць, і можливість збереження винятково низьких ставок по федеральних фондах до того моменту, поки не будуть помічені істотні поліпшення на ринку праці. Програма QE3 завершилася в жовтні 2014 р. (рис. 2).

Як видно з рис. 2, програми кількісного пом'якшення QE1 та QE2 призвели до короткострокового зростання грошової маси, а також зростання ліквідності комерційних банків, яка продовжувала зростати і під час дії неемісійних програм кількісного пом'якшення TWIST та QE3.

У результаті реалізації програм кількісного пом'якшення та використання інструментів нетрадиційної монетарної політики Федеральна резервна система у тісній співпраці з урядом США своїми діями сприяла становленню позитивного тренду щодо зростання ВВП країни, яке, втім, супроводжувалося також і збільшенням річних темпів інфляції (рис. 3).

Аналогічно з діями Федеральної резервної системи США з метою подолання наслідків світової фінансової кризи Європейський центральний банк також взявся до реалізації програм кількісного пом'якшення у 2008 р. Одним із перших його заходів зі стимулювання економічного зростання було зниження ключових процентних ставок за кредитами рефінансування та депозитами ЄЦБ (рис. 4).

Як видно із рис. 4, зниження ЄЦБ процентної ставки за головними операціями рефінансування до 0,05 % призвело до встановлення від'ємної процентної ставки за депозитними операціями, що частково вплинуло на зростання надлишкових резервів комерційних банків.

¹ Миренский Д. Нетрадиционная монетарная политика стран-лидеров в условиях глобального финансово-экономического кризиса и посткризисного восстановления экономики / Д.В. Миренский // Экономическая теория. Экономические науки. — 2013. — № 2(99). — С. 40.

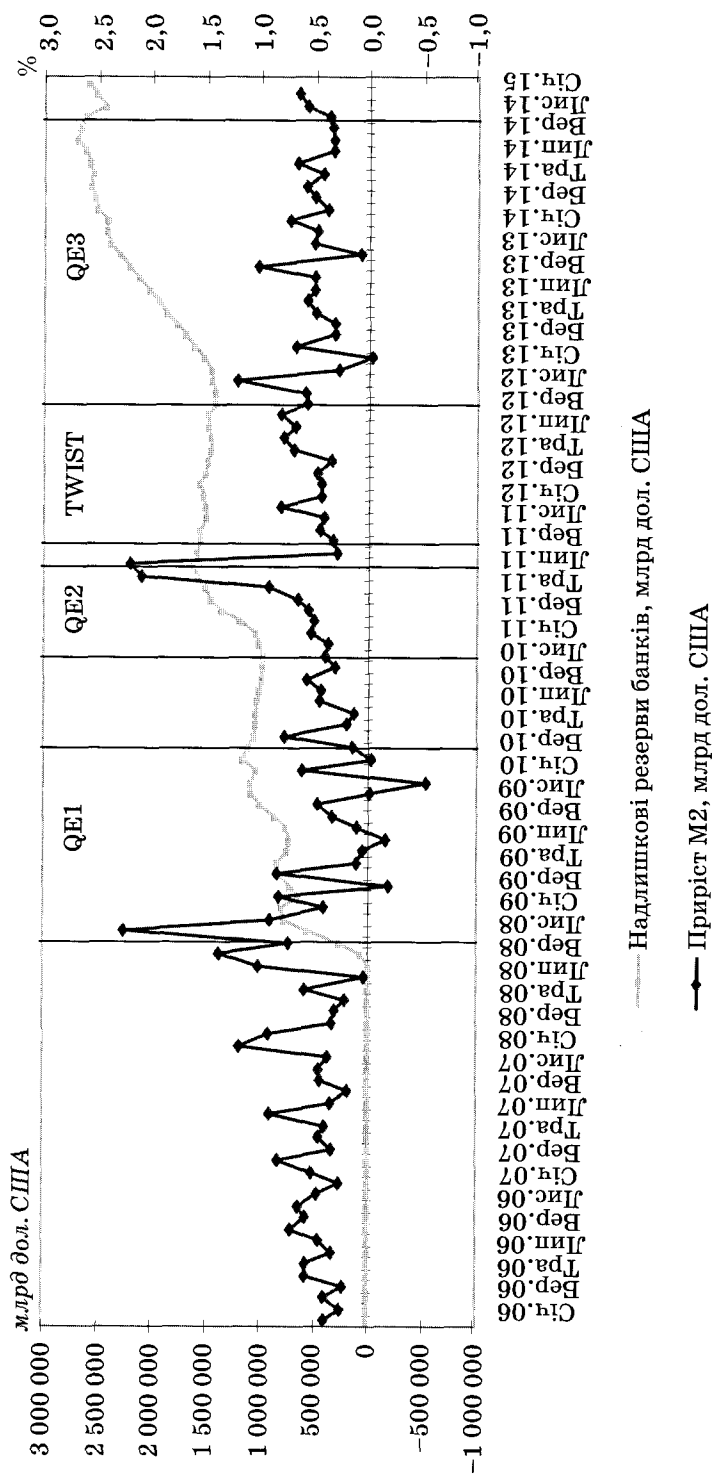


Рис. 2. Динаміка приросту грошової маси в США та надлишкових резервів комерційних банків у період дії програм кількісного пом'якшення*

* Розраховано за даними офіційного сайту ФРС США www.federalreserve.gov.

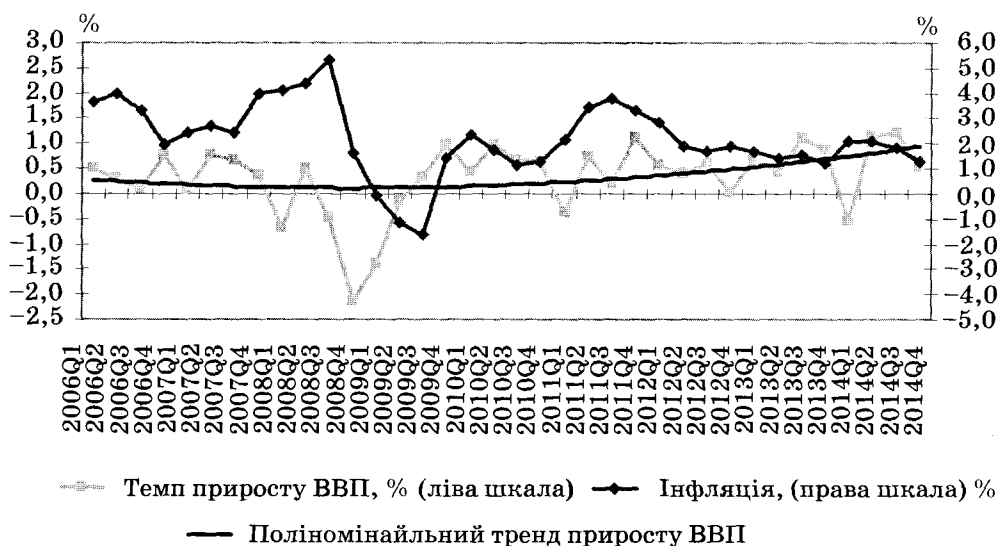


Рис. 3. Динаміка темпів приросту ВВП та інфляції в США у 2006—2014 роках*

* Розраховано за даними офіційного сайту ФРС США www.federalreserve.gov.

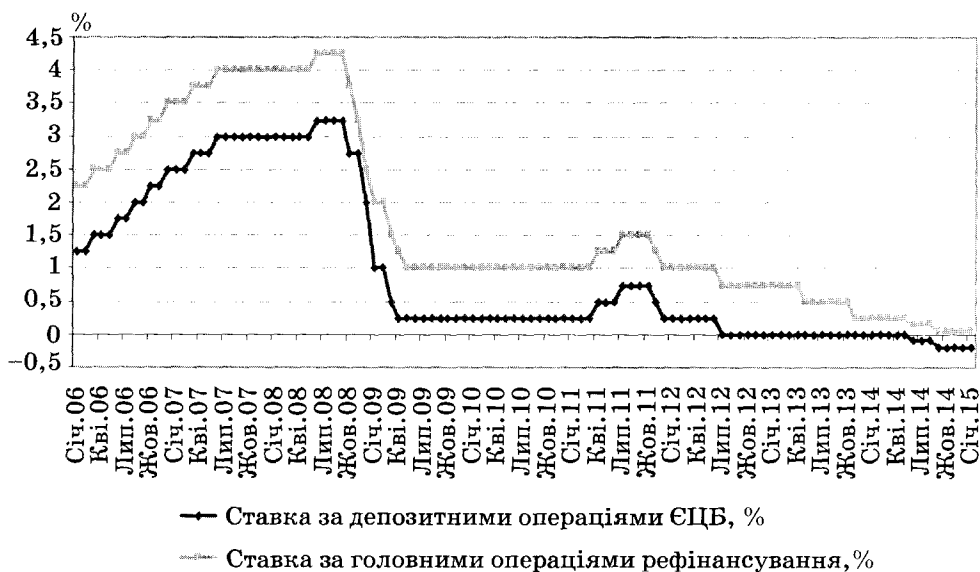


Рис. 4. Динаміка процентних ставок ЄЦБ за активними і пасивними операціями у 2006—2014 роках*

* Розраховано за даними офіційного сайту ЄЦБ www.ecb.europa.eu.

Однак, для підвищення ліквідності комерційних банків в умовах, коли процентні ставки втратили свій стимулювальний вплив на економіку, ЄЦБ був змушений перейти до впровадження програм кількісного

пом'якшення. Однією із перших таких програм було запровадження *Long-term refinancing operations (LTRO)*, яка передбачала проведення додаткових аукціонів прямого РЕПО на строк 3 і 6 місяців. Після цього було впроваджено *Fixed-rate tender with full allotment (FRFA)*, що передбачало перехід від аукціонів до операцій прямого РЕПО за фіксованою ставкою з повним виконанням усіх наданих заявок (на термін більше за три місяці). З метою викупу облігацій країн Єврозони на вторинному ринку ЄЦБ провів два раунди *Covered bonds purchase program* — викупу облігацій з покриттям на суму 60 млрд євро (7 травня 2009 р. — 30 червня 2010 р.) і 40 млрд євро (6 жовтня 2011 р. — 6 вересня 2012 р.)².

Потрібно наголосити, що заходи кількісного пом'якшення Європейського центрального банку в основному базувалися на удосконаленні операцій РЕПО і в кінцевому підсумку привели до підвищення загального рівня ліквідності банківської системи завдяки зростанню надлишкових резервів комерційних банків, достатніх для відновлення кредитування економіки (рис. 5).

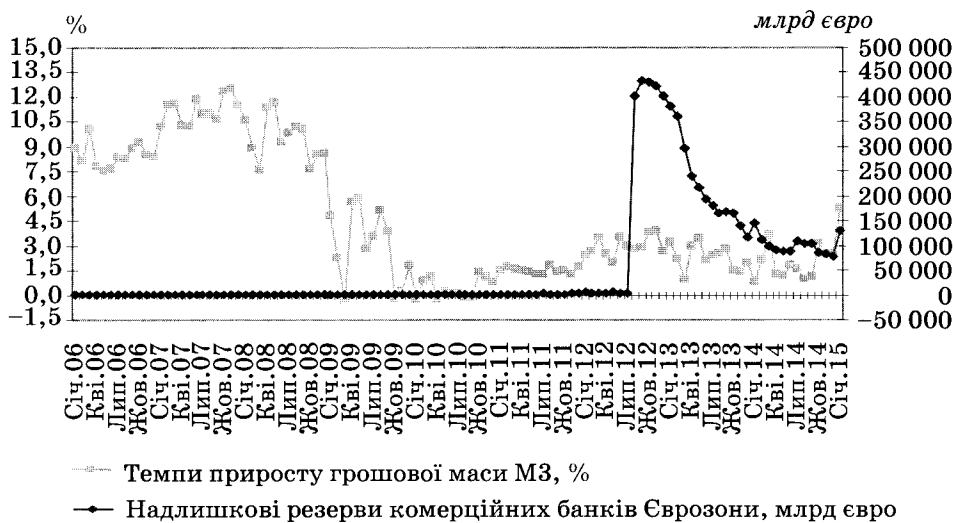


Рис. 5. Динаміка приросту грошової маси М3 та надлишкових резервів комерційних банків Єврозони у 2008—2014 роках*

* Розраховано за даними офіційного сайту ЄЦБ www.ecb.europa.eu.

Зважаючи на різний рівень розвитку економіки країн Єврозони та значні боргові проблеми у Греції, Італії та Іспанії, Європейський центральний банк своїми нестандартними монетарними методами разом із бюджетною консолідацією країн-членів зумів досягти позитивного тренду зростання ВВП Єврозони та прийнятного рівня інфляційних тенденцій (рис. 6)

² За даними офіційного сайту ЄЦБ www.ecb.europa.eu.

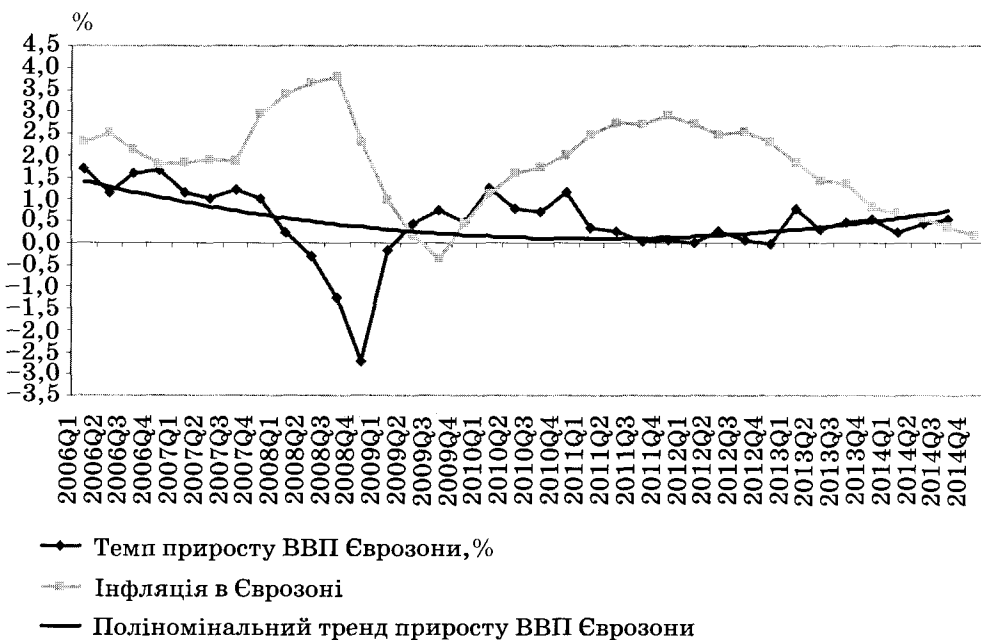


Рис. 6. Темп приросту ВВП Єврозони та динаміка інфляції за кварталами у 2006—2014 роках*

* Розраховано за даними офіційного сайту ЄЦБ www.ecb.europa.eu.

Таким чином, аналізуючи особливості реалізації антикризових заходів центральних банків провідних країн світу, можна зробити висновок про позитивний результат реалізації програм кількісного пом'якшення у США та ЄС. При цьому досягненню такого результату сприяло ефективне управління ліквідністю банківських систем цих країн, адже програми кількісного пом'якшення перш за все були спрямовані на збільшення обсягу вільної ліквідності (надлишкових резервів) комерційних банків задля активізації фінансування реального сектору економіки.

Досвід упровадження нестандартної монетарної політики центральними банками провідних країн світу є корисним для Національного банку України, однак, аналізуючи дії останнього, можемо констатувати повну протилежність заходів у сфері монетарної політики до заходів ФРС США та ЄЦБ.

Так, аналізуючи процентну політику НБУ в період світової фінансової кризи 2008—2009 рр. та упродовж 2014 р., можемо спостерігати зростання ключових процентних ставок за активними і пасивними операціями в період кризи (рис. 7).

Така ситуація не є свідченням непрофесійності керівництва НБУ, а радше відображає структурні дисбаланси грошового ринку, обмеженість вибору інвестиційних активів та несприятливі умови для реалізації грошово-кредитної політики в умовах воєнного конфлікту. Так, при всташ-

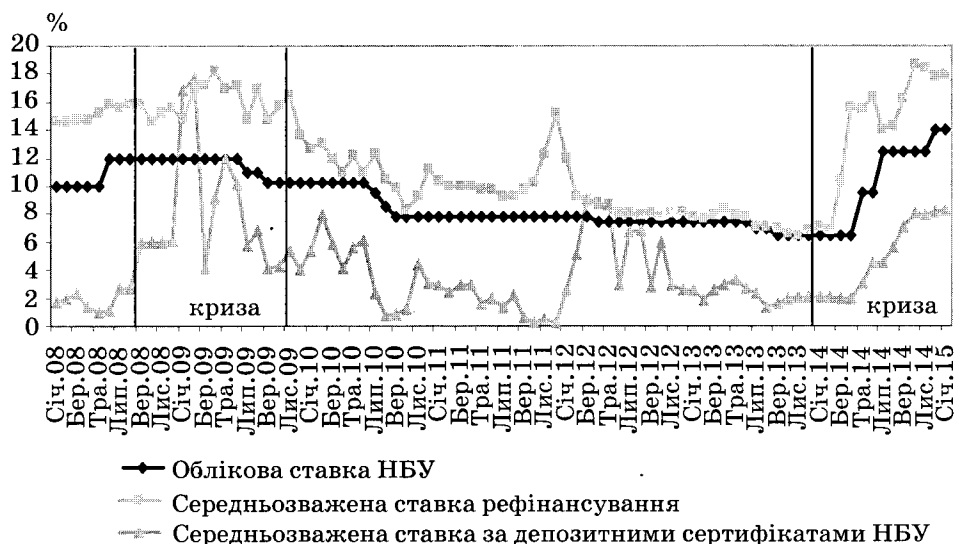


Рис. 7. Динаміка ключових процентних ставок НБУ за активними і пасивними операціями у 2008—2014 роках*

* Розраховано за даними офіційного сайту НБУ www.bank.gov.ua.

новленні облікової ставки НБУ керується “Положенням про процентну політику Національного банку України”³, відповідно до якого облікова ставка має підтримуватися на позитивному рівні щодо прогнозованих темпів інфляції, який визначається Кабінетом Міністрів України на відповідний рік і враховується при складанні державного бюджету, а це у зв’язку зі зростанням рівня інфляції під впливом кризи зумовлює необхідність підвищення облікових ставок. Однак досвід провідних розвинутих країн показує, що облікова ставка може бути значно нижчою від інфляції (США, ЄС) або навіть сама по собі мати від’ємне значення (–1,7 % — Швейцарія), чого не пояснює жодна економічна теорія.

Утім, на наш погляд, зростання процентних ставок НБУ під час кризи зумовлене не стільки виконанням певних нормативних актів чи дотриманням тих чи інших теоретичних постулатів, скільки тим, що, на відміну від США чи ЄС, де основним інвестиційним активом суб’єктів економіки (в т. ч. населення) є державні та корпоративні цінні папери, в Україні у зв’язку з певними історичними та економічними передумовами таким активом є іноземна валюта. За такої ситуації навіть при незначних коливаннях політичної (2004, 2013—2014 рр.) чи економічної (2008, 2014 рр.) кон’юнктури одразу виникає величезний ажіотажний попит на іноземну валюту, що спричиняє значні девальваційні тенденції зміни валютного курсу гривні щодо валют провідних країн світу. Тому

³ Положення про процентну політику Національного банку України // Постанова Правління Національного банку України від 18.08. 2004 № 389 [Ел. ресурс]. — Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123557.

грошово-кредитна політика у період розгортання кризових явищ зазвичай була перш за все спрямована на стабілізацію обмінного курсу національної грошової одиниці, від динаміки якого залежить динаміка інфляційних процесів в Україні (рис. 8).

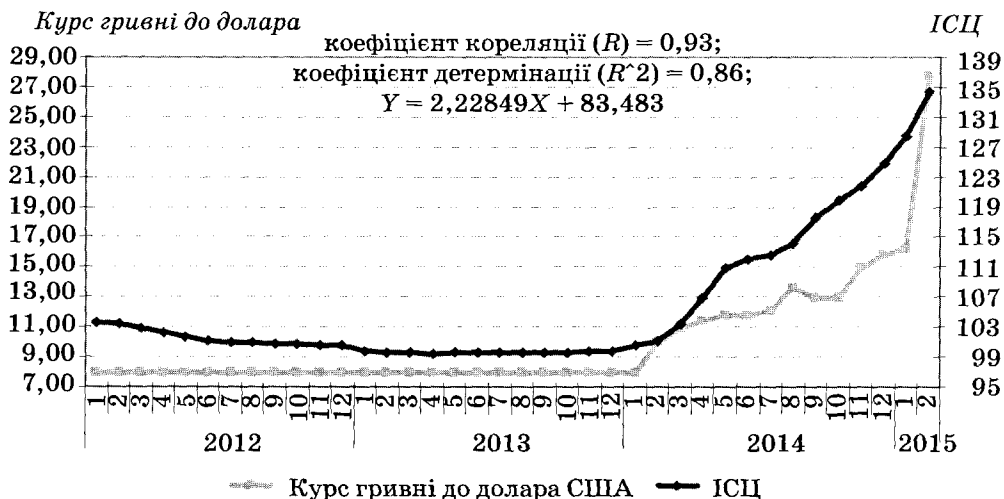


Рис. 8. Динаміка курсу гривні до долара США та динаміка індексу споживчих цін у 2012—2015 роках за місяцями

* Розраховано за даними офіційного сайту НБУ www.bank.gov.ua.

Підвищення процентних ставок обмежує вільну ліквідність комерційних банків, що запобігає збільшенню гривневої грошової маси, а отже мінімізує девальваційні ризики. Більше того, підвищення облікової ставки та ставок рефінансування зумовлює підвищення ставок за депозитними сертифікатами Національного банку України, що в умовах кризи створює ефект витіснення приватних інвестицій, адже збільшує привабливість депозитних сертифікатів та державних цінних паперів порівняно з ризиковими кредитними проектами, що не сприяє надходженню ресурсів у реальний сектор. Отже, реалізація політики “стиснення ліквідності” з метою стабілізації курсу гривні в кінцевому підсумку призводить до появи негативного тренду зростання ВВП та до дефляційних тенденцій в економіці (рис. 9)

Таким чином, задля ефективного використання інструментів грошово-кредитної політики для управління ліквідністю банківської системи України та стимулювання економічного зростання необхідно передусім застосувати низку обмежувальних заходів, спрямованих на мінімізацію негативного впливу девальвації гривні на інфляційні процеси.

Серед таких заходів слід насамперед відзначити такі.

- Зниження рівня кредитної і депозитної доларизації у структурі банківських активів і зобов’язань, а відтак зниження рівня доларизації



Рис. 9. Динаміка вільної ліквідності банківської системи та темп приросту ВВП України у 2008—2014 роках*

* Розраховано за даними офіційного сайту НБУ www.bank.gov.ua.

економіки в цілому, що може бути реалізовано шляхом активного використання норми обов'язкового резервування. Йдеться про впровадження диференційованої норми обов'язкового резервування не тільки за валютною депозиту, а й за строками і видами депозитних рахунків у банках. Норма резервування для депозитів в іноземній валюті має поступово прямувати до 100 %, що знизить привабливість депозитів в іноземній валюті, а отже сприятиме зменшенню рівня доларизації депозитів. Що стосується кредитної доларизації, то у цьому контексті доцільним було б прийняття закону "Про кредитування в Україні", який би забороняв будь-які види споживчого та іпотечного кредитування в іноземній валюті.

- Обмеження можливостей для спекулятивних операцій комерційних банків на міжбанківському валютному ринку із використанням коштів, отриманих шляхом рефінансування. Підвищення процентних ставок за кредитами рефінансування у період кризи, окрім іншого, спрямоване на обмеження доступу банків до таких кредитних ресурсів, які згодом використовуються для спекуляцій на валютному ринку. Тому з метою усунення спекулятивного ефекту від надання кредитів рефінансування, необхідно не так підвищувати ставки рефінансування та ставки за депозитними сертифікатами, як удосконалити систему банківського нагляду і контролю за використанням коштів рефінансування, позаяк чинний інститут кураторства як механізм нагляду за цільовим використанням коштів рефінансування виявився недостатньо ефективним. Відтак, у контексті підвищення дієвості нагляду за використанням коштів рефі-

нансування необхідно удосконалити нормативно-правове поле банківської діяльності шляхом прийняття закону “Про кредитування в Україні”, в якому передбачити окремий розділ “Умови, принципи та особливості кредитування Національним банком України комерційних банків”, де чітко прописати: види й цілі кредитів рефінансування; вимоги до банків, які мають право і на основі яких критеріїв отримати кредит рефінансування; вимоги до застави за кредитами рефінансування; перелік санкцій та характер відповідальності за порушення цільового характеру кредиту рефінансування; умови позбавлення банку ліцензії на здійснення певних видів банківських операцій.

- Дедоларизація грошового обігу, що має сприяти підвищенню ефективності реалізації грошово-кредитної політики та поліпшенню передачі монетарних імпульсів від реального сектору до фінансового. У зв’язку із перманентними політичними та економічними кризами, досвідом гіперінфляції 1990-х років, відсутністю ефективного валютного законодавства в Україні, фактично сформувався бівалютний грошовий обіг, який обслуговує достатньо значні сегменти внутрішнього ринку. Існування бівалютного грошового обігу в країні, де національна валюта обслуговує офіційні розрахунки, а іноземна (передусім долар США) здебільшого тіньовий ринок, значно ускладнює проведення грошово-кредитної і валютної політики, а також посилює валютні ризики. Тому одним із шляхів подолання бівалютності грошового обігу є прийняття Закону України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю”, який повинен містити всі необхідні регулятивні норми, зокрема й обмежувального характеру щодо використання іноземної валюти у внутрішньому грошовому обігу з одночасним посиленням відповідальності економічних агентів за порушення норм валютного законодавства.

Важливість зазначених адміністративних заходів у сфері валютного регулювання важлива ще й з тих позицій, що нині Національний банк застосовує як один із головних важелів впливу на внутрішній валютний ринок країни інструменти з обмеження ліквідності комерційних банків задля зниження їх спекулятивної активності на валютному ринку, а відтак недопущення надмірної волатильності обмінного курсу гривні. Утім, заходи із “зв’язування” банківської ліквідності надто негативно позначаються на кредитних можливостях банківської системи з позицій надходження необхідних ресурсів у реальний сектор для стимулювання економічного зростання. Тому нарівні із застосуванням механізмів зі зменшення можливостей комерційних банків проводити спекулятивні операції на валютному ринку та дедоларизації економіки України Національному банку необхідно вживати низку заходів, спрямованих на поступовий перехід до експансіоністської (стимулювальної) грошово-кредитної політики. Цей вид монетарного регулювання передбачає зменшення процентних ставок, норми обов’язкового резервування та збільшення обсягів операцій з викупу цінних паперів на відкритому ринку.

В Україні, на відміну від США та ЄС, є значно ширший діапазон для зниження процентних ставок, що дозволило б уникнути “пастки ліквідності” та зменшити необхідність встановлення процентних ставок на рівні, близькому до нуля. Зниження процентних ставок дозволить підвищити рівень вільної ліквідності банків, однак створить ризики виникнення значного її профіциту, оскільки нині в Україні немає умов для ведення ефективної кредитно-інвестиційної діяльності банків. Це передусім пов’язано з низькою кредитоспроможністю вітчизняних підприємств та високими політичними ризиками.

Зважаючи на таку ситуацію, Національному банку України спільно з урядом необхідно було б запровадити певний механізм розподілу кредитних ризиків між банками та державою. Одним із варіантів такого розподілу кредитних ризиків може бути можливість створення державного гарантійного фонду за банківськими кредитами в реальний сектор економіки, який залежно від пріоритетності галузі чи виробництва міг би на певних наперед визначених і строго регламентованих умовах надавати гарантії банкам за кредитами від 40 до 80 % суми позички.

Важливою інституцією для активізації кредитування реального сектору може стати створення державного агентства з питань страхування кредитів та просування експорту, яке могло б займатися страхуванням банківських кредитів національному виробнику та експортно орієнтованим підприємствам, а також здійснювати всебічну інформаційну підтримку й популяризацію національного виробника на внутрішньому і зовнішньому ринках.

Окрім цього, важливою є розробка державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки та спрямування туди як акумульованих банківською системою коштів, так і коштів, наданих банкам шляхом спеціальних кредитів рефінансування, для забезпечення фінансової підтримки таких програми. До того ж з метою стимулювання розвитку внутрішнього виробництва та імпортозаміщення доцільним є впровадження пільгових довгострокових кредитів рефінансування найбільш рейтинговим комерційним банкам для кредитування реального сектору економіки в межах урядових програм розвитку. Також слід розглянути можливість прив’язки рефінансування комерційних банків до попиту підприємств пріоритетних галузей економіки на кредитні ресурси.

Збільшення ліквідності банківської системи України та створення відповідних умов і стимулів для кредитування реального сектору економіки дозволить поживати економічне зростання, збільшити ВВП та розвинути внутрішнє виробництво, що сприятиме вирівнюванню платіжного балансу, а отже, дозволить зменшити девальваційні ризики для вітчизняної економіки.

Однак для забезпечення сталого економічного зростання в Україні ситуативного збільшення ліквідності банківської системи шляхом суттєвого зниження процентних ставок НБУ є недостатньо.

Так, аналізуючи досвід антикризової монетарної політики центральних банків провідних країн, передусім ФРС США та ЄЦБ, необхідно зазначити, що одним із заходів щодо підвищення рівня ліквідності банківської системи був викуп проблемної заборгованості, і це дозволило вивільнити кошти зі сформованих банками резервів за активними операціями. Зважаючи на те, що станом на 1 червня 2015 р. обсяг резервів за активними операціями вітчизняних банків становить 290 462 млрд грн⁴ (23 % від сукупних активів банківської системи), питання викупу проблемних активів є надзвичайно актуальним. Доцільно було б передати проблемні активи як діючих банків, так і тих банків, які виведені з ринків, до “Родовід банку”, який свого часу було спеціально реорганізовано у брідж-банк (тобто санаційний банк). Після чого, як один із варіантів, найбільш фінансово спроможні та інвестиційно привабливі банки можна було б об’єднати, за прикладом Китаю, у два державні банки розвитку: Банк розвитку промисловості та Банк розвитку сільського господарства. Активізація роботи “Родовід банку” за активної підтримки НБУ шляхом цільового рефінансування викупу проблемних активів дозволила б суттєво підвищити рівень ліквідності та фінансової стійкості банківської системи України загалом.

Окрім цього, з метою створення умов для оперативного управління ліквідністю банківської системи та забезпечення виконання її функції посередництва у платежах НБУ необхідно перейти до класичного механізму усереднення обов’язкових резервів, тобто фактично дозволити банкам у разі потреби повністю використовувати свої кошти на кореспондентських рахунках, забезпечуючи при цьому дотримання норми резервування в середньому за місяць. Також варто зазначити, що усереднення резервів в Україні як інструмент управління ліквідністю банківської системи в умовах сучасної кризи міг би мати подвійний ефект, оскільки норма обов’язкового резервування встановлюється до депозитів як у національній, так і в іноземній валюті, а відповідно і девальвація гривні передбачає збільшення відрахувань банків у резерви у гривневому еквіваленті, що автоматично зменшує обсяги надлишкових резервів (вільну ліквідність).

Вагомим аспектом у процесі підвищення ефективності управління ліквідністю банківської системи можуть бути заходи з оптимізації функціонування міжбанківського кредитного ринку. Серед таких заходів — можливість встановлення коридору процентних ставок рефінансування овернайт на рівні $\pm 2-4$ %, оскільки в умовах кризи розрив між обліковою ставкою НБУ та ставкою рефінансування часто складав 10—15 %, а то і більше. Процентні ставки овернайт за кредитами рефінансування НБУ активно впливають на формування процентної ставки не тільки для кредитування суб’єктів економіки, а перш за все ставок овернайт на міжбанківському ринку. Відтак, великий і часто непрогнозований розрив

⁴ За даними офіційного сайту НБУ www.bank.gov.ua.

між обліковою ставкою НБУ та ставкою рефінансування овернайт часто-густо створює проблеми у плануванні ліквідності та унеможливорює своєчасне закриття банками короткострокових касових розривів. Окрім цього, в контексті збереження позитивної динаміки міжбанківських кредитних операцій та досягнення прийнятного рівня довіри між банками Національному банку варто було б запровадити гарантії на міжбанківські кредити у період розгортання кризи на фінансовому ринку. Однак ці гарантії мають поширюватися на ті банки, які кредитують проблемні банки.

Зважаючи на те, що основним інструментом управління ліквідністю банківської системи України сьогодні є рефінансування банків, то цілком очевидно, що сам механізм рефінансування також потребує доопрацювань і вдосконалення в умовах кризи. Так, з метою визначення платоспроможних комерційних банків, які можуть отримати доступ до кредитів рефінансування чи до участі у тендерах ліквідності, НБУ доцільно було б розробити відповідний рейтинг банків на основі щоквартального стрес-тестування. Розробка прозорого рейтингу комерційних банків дозволила б відмовитися від використання високої облікової ставки як критерію відсіву неплатоспроможних банків від механізму рефінансування. Адже встановлення облікової ставки на рівні 30 % з метою обмеження можливостей отримання кредитів рефінансування неплатоспроможними банками не є надійною гарантією належного відбору банків на отримання кредитів рефінансування саме за критерієм платоспроможності.

Наступним заходом з удосконалення механізму рефінансування, а відтак і підвищення ліквідності банківської системи, може стати впровадження спеціальної програми прив'язки рефінансування комерційних банків до попиту на кредитні ресурси підприємств пріоритетних галузей економіки за ставкою, яка дорівнює обліковій. Іншими словами, ця програма має бути спрямована на стимулювання кредитування реального сектору економіки шляхом задоволення кредитних заявок підприємств за рахунок виділених коштів рефінансування під конкретні цільові програми, зокрема й державного значення (наприклад, оборонної промисловості).

Перспективним напрямом удосконалення механізму рефінансування у контексті управління ліквідністю банківської системи України є також формування єдиного пулу забезпечення кредитів рефінансування. Цей пул забезпечення має включати як ринкові (державні та корпоративні цінні папери), так і неринкові (векселі, права вимоги за кредитними договорами) активи, під забезпечення якими банки зможуть отримати декілька кредитів рефінансування під єдине забезпечення⁵. При цьому,

⁵ Моисеев С. Реформа системы рефинансирования: идеи для Банка России. Аналитический отчет / С. Моисеев ; Центр экономических исследований Московской финансово-промышленной академии. — М., 2008. — 53 с.

варто зазначити, що “прив’язка” одного кредиту до певного виду забезпечення виключається.

З метою оптимізації антикризового управління ліквідністю банківської системи України з позицій поліпшення інституційної структури фінансового ринку можна було б розглянути можливість створення на комерційній основі певного фонду взаємодопомоги банкам під патронатом Національного банку України, Асоціації українських банків та Українського кредитно-банківського союзу, що дозволить банкам оперативно залучати кошти для підтримки належного рівня ліквідності. Стабілізаційний резерв коштів такого фонду взаємодопомоги міг би формуватися із внесків комерційних банків (60 %), Національного банку України (25 %), а також (як варіант забезпечення контролю державою) державного бюджету України (15 %). Започаткування діяльності такого фонду могло б сприяти підвищенню довіри банків один до одного, а також дозволило б банкам отримувати доступний фінансовий ресурс для виконання зобов’язань та задоволення платоспроможного попиту вітчизняних підприємств.

Окрім цього, з метою підвищення ефективності грошово-кредитної політики у контексті управління ліквідністю банківської системи Національному банку України необхідно розглянути можливість реалізації певних заходів щодо активізації впливу на очікування економічних агентів. Американські економісти Б. Бернанке і В. Рейнхард запропонували розглядати заходи з управління очікуваннями як нестандартну монетарну політику. У своїй роботі, написаній ще до кризи, вони відносять до таких інструментів заходи із формування очікування майбутньої ставки грошово-кредитної політики, а більш сучасні дослідження називають такі заходи політикою зобов’язань, або політикою оголошення чи анонсування⁶. Тому задля підвищення ефективності політики управління очікуваннями економічних агентів оптимізацію дій Національного банку України слід було б запропонувати за двома напрямками: 1) удосконалення змісту головного програмного документа НБУ — Основних засад грошово-кредитної політики; 2) поліпшення комунікаційної політики в цілому.

Що стосується Основних засад грошово-кредитної політики, то з метою формування позитивних ділових очікувань комерційних банків та створення можливостей для середньострокового планування бізнес-процесів економічними агентами видається необхідним визначення цілей монетарної політики НБУ в кількісному вираженні. Наприклад, щодо обмінного курсу гривні до долара США необхідно встановити орієнтовний діапазон його коливань на рівні $\pm 10\%$, якого слід неухильно дотримуватись; підтримання стабільності цін у межах повноважень та можливостей центрального банку встановити на рівні 7—10 % на рік; стимулювання зростання ВВП — на 5—6 % на рік; збалансування сальдо платіж-

⁶ Bernanke B. Conducting Monetary Policy at Very Low Short-Term Interest Rates / B. Bernanke, V. Reinhart // *American Economic Review*. — 2004. — № 94(2). — P. 85—90.

ного балансу — з вірогідним відхиленням на ± 2 млрд дол. США. Такий підхід, у разі його дотримання, дасть позитивний сигнал суб'єктам ринку (у т. ч. банкам) про цільові орієнтири Національного банку України та сприятиме підвищенню довіри до монетарної влади і побудові середньострокових стратегій розвитку бізнесу. Окрім цього, важливим є впровадження окремого розділу в Основні засади грошово-кредитної політики, який повинен відображати прогноз розвитку економіки та грошово-кредитної політики на майбутні три роки.

У частині управління очікуваннями важливе місце має зайняти анонсування певних дій НБУ, наприклад: початкові строки виділення коштів рефінансування, періоди очікуваної зміни курсу гривні, оприлюднення протоколів засідань комітету монетарної політики тощо. Тому важливим напрямом у сфері управління очікуваннями економічних агентів є також ефективна комунікаційна політика центрального банку, яка має бути спрямована на мінімізацію можливостей виникнення паніки в суспільстві унаслідок погіршення політичної чи економічної кон'юнктури, а також спрямована на спростування недостовірних та перебільшених чуток про стан справ на грошово-кредитному ринку. До заходів комунікаційної політики варто віднести такі: проведення своєчасних та регулярних прес-конференцій на загальнонаціональних радіо- і телеканалах, створення спеціальних колонок у провідних друкованих та електронних ЗМІ, в яких має міститися інформація про стан валютного і грошово-кредитного ринку, рівень досягнення стратегічних цілей монетарної політики, коригування їх прогнозу, пояснення рішень НБУ, стан та прогноз розвитку кредитного і депозитного ринків; стан розвитку банківської системи тощо. Таким чином, створення позитивного інформаційного фону в суспільстві, надання необхідних роз'яснень чи спростувань різних чуток сприятиме підвищенню довіри до банківської системи, що матиме позитивний вплив на приріст депозитів, а отже і на ліквідність банківської системи України.

Підсумовуючи викладене вище, можна зробити **висновок**, що для оптимізації грошово-кредитної політики в контексті управління ліквідністю банківської системи України необхідно обмежити можливості для спекулятивних операцій комерційних банків на валютному ринку, що дозволить ефективно регулювати ліквідність банківської системи шляхом зміни процентних ставок та надання довгострокових кредитів рефінансування. Оптимізація інституційної структури фінансового ринку, підвищення ефективності комунікаційної політики НБУ та оприлюднення цілей монетарної політики в кількісному вираженні сприятиме підвищенню довіри до банківського сектору, виникненню позитивних ділових очікувань економічних агентів та дозволить будувати середньострокові стратегії розвитку бізнесу, створюючи належні передумови для довготривалого і стійкого економічного зростання в Україні.

Список використаних джерел:

1. Кривицкая И. Финансовый кризис и политика центрального банка / И.Л. Кривицкая // Журнал институциональных исследований. — 2011. — Т. 3, № 4. — С. 27—33.
2. Миренский Д. Нетрадиционная монетарная политика стран-лидеров в условиях глобального финансово-экономического кризиса и посткризисного восстановления экономики / Д.В. Миренский // Экономическая теория. Экономические науки. — 2013. — № 2(99). — С. 37—41.
3. Моисеев С. Реформа системы рефинансирования: идеи для Банка России. Аналитический отчет / С. Моисеев ; Центр экономических исследований Московской финансово-промышленной академии. — М., 2008. — 53 с.
4. Подколзина И. Антикризисная политика монетарных властей зоны евро / И.А. Подколзина // Деньги и кредит. — 2010. — № 10. — С. 51—60.
5. Положення про процентну політику Національного банку України // Постанова Правління Національного банку України від 18.08.2004 № 389 [Ел. ресурс]. — Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123557.
6. Adrian T. Liquidity, Monetary Policy, and Financial Cycles / T. Adrian, H. Shin // Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance. — 2008. — № 14 (1).
7. Bernanke B. Conducting Monetary Policy at Very Low ShortTerm Interest Rates / B. Bernanke, V. Reinhart // American Economic Review. — 2004. — № 94(2). — P. 85—90.
8. Borio C. Unconventional monetary policies: an appraisal / C. Borio, P. Disyatat // BIS Working Papers. — 2009. — № 292. — 36 p.

Надійшла до редакції 01.07.2015

Olexandr Dzyublyuk, Vitaliy Rudan. *Optimization of the Monetary Policy in the Context of Liquidity Management of Ukrainian Banking System*

The features of the central banks monetary policy of leading countries are considered in a period a world financial and economic crisis. The results of carrying out of the quantitative easing and untraditional instruments of liquidity management of the banking systems are analysed. The basic lacks of money-credit policy in Ukraine are determined. The main measures on its optimization in the context of liquidity management of the domestic banking system are offered.

Александр Дзюблук, Виталий Рудан. *Оптимизация денежно-кредитной политики в контексте управления ликвидностью банковской системы*

Рассмотрены особенности монетарной политики центральных банков ведущих стран в период мирового финансово-экономического кризиса, проанализированы результаты внедрения количественного смягчения и нетрадиционных инструментов управления ликвидностью банковских систем. Определены основные недостатки денежно-кредитной политики в Украине и предложены основные мероприятия по ее оптимизации в контексте управления ликвидностью отечественной банковской системы.