

МОНЕТАРНІ МЕТОДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ В УКРАЇНІ

PECUNIARY METHODS OF MONETARY AND CREDIT POLICY IN UKRAINE



Ігор ДОРОШЕНКО,
кандидат економічних наук,
голова правління банку
«Русский стандарт», Київ

Igor DOROSHENKO,
PhD Economics,
Head of the Board,
Russian Standard Bank, Kyiv

Ігор АНКУДОВИЧ,
начальник управління
ризик-менеджменту ПАТ «Банк
«Ринкові технології», Київ

Igor ANKUDOVYCH,
Chief of the risk-management
department, PJSC «Bank Market
Technologies», Kyiv



На сьогодні монетарна (грошово-кредитна) політика держави є основним ринковим механізмом впливу на стан та розвиток ринку капіталу в Україні. Національний банк України разом з Кабінетом Міністрів – головні реалізатори заходів грошово-кредитної політики. Від кроків цих державних органів безпосередньо залежить стан ринку капіталу та подальший розвиток економіки України. Монетарна політика має забезпечити належне функціонування ринку капіталу, що полягатиме у збалансованості валютного, кредитного та інших сегментів грошово-кредитного ринку. Стабільний курс національної валюти у співвідношенні до головних світових валют, помірний рівень інфляції, належний рівень процентних ставок мають створити передумови для розвитку кредитування насамперед інвестиційних проектів, що забезпечать зростання реального сектору економіки та сприятимуть економічному зростанню держави.

Як відомо, грошово-кредитна (монетарна) політика центрального банку країни буває двох типів – жорстка, що спрямована на підтримку визначеного розміру грошової маси, та гнучка, що має за основу регулювання процентної ставки як плати за користування грошової маси [1]. При цьому гнучка політика, як правило, здійснюється в період економічного спаду та передбачає стимулювання ділової активності, тоді як у період активного кредитного буму та економічного зростання частіше застосовується перший вид монетарної політики з метою недопущення перегріву економіки та інфляційних процесів. Нині грошово-кредитна політика Національного банку України може бути охарактеризована більшою мірою як жорстка. Це стосується в першу чергу рішучих кроків, спрямованих на зменшення доларизації економіки України з одночасним приборканням інфляції. Зокрема, в «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2012 рік», схвалених Рішенням Ради Національного банку України від 26.04.2012 за №7 [2], зазначено таке: «...Головною метою грошово-кредитної політики у 2012 році та середньострокової перспективи з урахуванням положень Конституції України залишатиметься забезпечення стабільності грошової одиниці України. Виконуючи свою основну функцію, Національний банк України виходитиме з пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі, критерієм якої розглядатиметься поступове зниження приросту індексу споживчих цін до 5–6% у 2014 році з подальшим його утриманням у межах 3–5%.

Стабільність грошової одиниці залишається одним з головних чинників досягнення стратегічних цілей економічного розвитку України – відновлення економічного зростання на засадах модернізації та інноваційного розвитку, побудова сучасної, стійкої, відкритої і конкурентоспроможної у світовому масштабі економіки та забезпечення на цій основі підвищення добробуту громадян нашої держави. Пріоритетною метою грошово-кредитної політики у 2012 році є сприяння утриманню темпів приросту індексу споживчих цін у межах до 7,9%. Це буде надійним підґрунтям для посилення довіри до грошової одиниці України та зростання її ролі в обслуговуванні економічного обороту, зменшення валютної складової в структурі пасивних та активних банківських операцій, зниження рівня доларизації національної економіки...»

Як відомо, без стабільної грошової одиниці та щорічної інфляції, що не виходить за межі 10-12% річних, неможливо досягнути стабільного розвитку економіки й стимулювання розвитку довгострокових інвестиційних проектів, які мають закласти стабільність економічного розвитку на довгі роки.

В умовах економічної нестабільності у світі, проблем багатьох країн Євросоюзу, мінливої політичної ситуації та панування девальваційних очікувань не тільки в банківських колах, а й у більшості прошарків суспільства Національний банк України за допомогою заходів грошово-кредитного регулювання зв'яже значну частку вільної ліквідності банківської системи, аби зменшити тиск на гривню

з боку валютних спекулянтів та утримати стабільний курс гривні насамперед до долара США. Це є необхідним, оскільки значна девальвація для України матиме безліч негативних наслідків. На сьогодні майже третину імпорту становлять енергоносії – нафта та газ.

Зниження курсу гривні сприятиме зростанню цін на газ і нафтопродукти, що викличе ланцюгову реакцію зростання цін у вигляді класичної інфляції витрат, оскільки вартість енергоносіїв є важливою складовою собівартості значної кількості товарів та послуг. Якщо у 2008 році при девальвації гривні майже вдвічі ціна на нафту впала з позначки 120-140 доларів США навіть нижче 50 доларів, то нині суттєвого зниження вартості нафти на світових ринках не спостерігається. До того ж ціна на газ згідно з умовами російсько-української газової угоди має повну кореляцію до ціни на нафту.

У статті розкрито зміст та основні завдання грошово-кредитної політики держави. Обґрунтовано доцільність недопущення зниження курсу гривні як важливого чинника зростання темпів інфляції витрат. Виявлено чинники, що негативно впливають на платіжний баланс. Проаналізована практика застосування основних прийомів грошово-кредитної політики в Україні. Доведено, що операції з цінними паперами на відкритому ринку в умовах української дійсності є не основним, а допоміжним інструментом грошово-кредитної політики. Обґрунтовано основні заходи монетарної політики Національного банку України на найближчі роки.

The article deals with the contents and main objectives of monetary and credit policy. It is proved the expediency of preventing the decreasing of hryvnia's rate as an important growth factor in inflation costs. The factors affecting the balance of payments are shown. It is analysed the practice of the basic techniques' using of monetary and credit policy in Ukraine. It is proved that securities transactions on the open market in Ukrainian reality are the main and auxiliary tool of monetary policy. The main measures of monetary policy of the National Bank of Ukraine in the coming years are grounded.



Зокрема, зростання ціни на газ у гривнях викличе збільшення платіжного дефіциту НАК «Нафтогаз України», який і так становить понад 21 млрд. грн. У результаті доведеться підвищувати ціни на газ для населення, крім того, збільшиться собівартість житлово-комунальних послуг. А це призведе до зубожіння населення, зниження платоспроможного попиту на інші товари та послуги, що найнегативнішим чином відобразиться на розвитку економіки та посилить політичну нестабільність в Україні. Можна навести лише одну цифру: за вісім місяців 2012 року Україна сплатила «Газпрому» за імпортований газ 9 млрд. 103 млн. 248,8 тис. доларів США, за підсумками жовтня ця цифра перевищила 11 млрд. доларів США.

Національному банку доведеться певним чином коригувати монетарну політику, оскільки прогноз економічних показників розвитку економіки України виявився більш песимістичним, ніж це передбачалося. У вище цитованих «Основах грошово-кредитної політики» [2] передбачалося, що підтримуватиметься високий інвестиційний попит, пов'язаний з впровадженням енергозберігаючих технологій, оновленням основних фондів підприємств та з реалізацією інфраструктурних проєктів. Водночас очікувалося, що у 2012 році значний вплив на динаміку також чинитиме споживча складова сукупного попиту. За таких умов передбачається зростання обсягів виробництва товарів і послуг, що формуватимуть пропозицію на внутрішньому ринку; покращення фінансового стану підприємств; зростання інноваційної складової; підвищення ділової активності; проведення в бюджетній сфері політики, спрямованої на підтримання реального сектору економіки на тлі виважених дій щодо підвищення соціальних стандартів; удосконалення державного управління. Зростання реального ВВП за підсумками 2012 року за оптимістичним сценарієм очікувалося на рівні 6,5%, за песимістичним – 3,9% (табл. 1).

У 2012 році прогнозувалося уповільнення інфляційних процесів. Стримуючими чинниками інфляції мали стати: зменшення дефіциту сектору загальнодержавного управління, стабільне функціонування товарних ринків, очікувана позитивна динаміка сільськогосподарського виробництва. При цьому на процесі ціноутворення мав позначитися перехід до формування роздрібних тарифів на основі принципу відшкодування економічно обґрунтованих витрат за умов урахування інтересів кінцевих споживачів і стимулів до заощадження енергії. У цілому сукупність факторів, вплив яких прогнозувався протягом 2012 року, мала забезпечити уповільнення темпів інфляції порівняно з попередніми роками, а показник індексу споживчих цін становив 107,9%.

Як реально виявилось, за підсумками третього кварталу мало місце падіння ВВП на 1,3% у порівнянні з аналогічним періодом минулого року, а за підсумками року в кращому випадку якщо й буде зростання ВВП, то не більше 1,5-2%, що є меншим навіть від песимістичного прогнозу. Однак що стосується цін, інфляції у порівнянні з початком року, то змін практично немає. За 10 місяців 2012 року загальний індекс інфляції становив 0,997. Таким чином, спостерігається дефляція, що взагалі є негативним чинником щодо стимулювання ділової активності.

Тому завдання Національного банку України дуже непросте. З одного боку, необхідно утримати курс національної валюти на пристойному рівні, з другого – забезпечити належні можливості для розвитку ділової активності. При цьому пресою створені відверто негативні очікування в бізнес-середовищі та серед населення сто-

совно майбутнього знецінення курсу гривні після виборів до Верховної Ради України. Це є потужним додатковим стимулятором щодо девальваційних очікувань. Так, за даними Національного банку України, населення в серпні 2012 року придбало іноземної валюти у комерційних банків на 722,8 млн. доларів США. У вересні перевищення придбання валюти вже на 1,8 млрд. доларів США, а в жовтні – близько 2,2 млрд. доларів США. Але це все суб'єктивні фактори, які можуть розглядатись як додаткові. Головним фактором, що впливає на курс гривні, є платіжний баланс. У цілому за 10 місяців 2012 року дефіцит зведеного платіжного балансу становив 2,8 млрд. дол. США [3], а за підсумками року такий дефіцит мав досягти за песимістичними прогнозами близько 4,5 млрд. доларів США. Але ця цифра поки що не виглядає критичною з огляду на обсяг золотовалютних резервів НБУ, які на початок листопада становили 26,8 млрд. доларів США. У випадку розвитку негативних тенденцій їхнє зменшення, за різними оцінками (наприклад, Міжнародного валютного фонду), до кінця року може становити 2-3 млрд. доларів США. **Негативними тенденціями, що можуть вплинути на платіжний баланс та курс гривні до долара США, можуть бути:**

- 1) зменшення експорту металургійної продукції внаслідок зниження цін та попиту на світовому ринку (як наслідок – можливе лобювання девальваційних процесів експортерами);
- 2) менший у порівнянні з минулим роком врожай зернових культур;
- 3) відсутність значного припливу інвестицій в українську економіку;
- 4) відсутність кредитування з боку міжнародних фінансових організацій (якщо не вдасться досягти нової угоди з Міжнародним валютним фондом).

Також можна вказати на аргументи проти девальвації національної валюти:

- 1) значну питому вагу імпорту (близько третини) становлять енергоносії. Зниження курсу національної валюти призведе не тільки до збільшення експортної виручки у гривні, а й до стрімкого зростання інфляційних процесів унаслідок підвищення цін на газ та бензин, оскільки, як зазначалось раніше, суттєвого падіння світових цін на нафту та корелюючих із ними цін на газ для України немає. Тому економічні проблеми України це не вирішить, а в довгостроковому плані тільки посилить;

- 2) можливість отримання кредиту від Міжнародного валютного фонду. Як відомо, до виборів головним каменем спотикання у переговорах з МВФ була вимога останнього щодо підвищення цін на газ для населення. Нині уряд більш вільний у можливостях поступового вирішення цього питання та пошуку компромісу з МВФ щодо стримання наслідків цінового удару для населення;

- 3) результати виборів до Верховної Ради України. Вони довели, що політична ситуація в країні продовжуватиме залишатися нестійкою. Якщо у наступні два роки відбудеться значне зниження життєвого рівня населення (а це станеться внаслідок інфляції від 20% річних на товари першої необхідності, яка є неминучою при девальвації гривні до 9 за долар США й вище), рейтинг влади впаде у кращому випадку до 20%. А це спричинить значне політичне напруження в країні, що аж ніяк позитивним чином не вплине на стан ринку капіталу.

Вищенаведене є не стільки економічними аргументами проти девальвації національної валюти, скільки необхідністю дій влади з метою збереження ситуації під контролем. Значна девальвація гривні не вирішуватиме жодних проблем економіки України, а навпаки продовжуватиме глибокий шлях її розвитку. Виграють лише експортери продукції первинної переробки. Здешевлення робочої сили великого результату не дасть, оскільки внаслідок особливостей української економіки (зокрема, значного споживання імпортованих енергоносіїв) девальвація викличе інфляцію витрат, що спричинить зниження життєвого рівня населення та виникнення загрози соціального вибуху.

Позитивного ефекту у вигляді інвестиційного буму практично не буде, оскільки собівартість китайської

Таблиця 1. Сценарії зростання реального ВВП

Показники	2012		2013		2014	
	Оптимістичний сценарій	Песимістичний сценарій	Оптимістичний сценарій	Песимістичний сценарій	Оптимістичний сценарій	Песимістичний сценарій
ВВП реальний, %	106,5	103,9	106,5	104,5	108,0	104,2
Індекс споживчих цін, %	107,9	107,9	106,2	105,9	105,6	105,0
Монетарна база, у % до попереднього року	≤116	≤112	≤115	≤112,5	≤115	≤109

Таблиця 2. Показники підтримки Національним банком України комерційних банків шляхом проведення операцій з регулювання ліквідності банків у 2012 році за місяцями

Місяць	Надання кредитів овернайт	Шляхом проведення тендеру	Розміщення депозитних сертифікатів НБУ
Січень	459,3	150,0	62,0
Лютий	171,6	202,9	10,0
Березень	3,8	785,0	1 711,0
Квітень	0,0	809,4	8 151,0
Травень	734,8	785,5	6 296,0
Червень	2 378,3	550,0	62,0
Липень	3 102,3	454,5	7,0
Серпень	3 257,9	4 325,0	7,0
Вересень	1 444,3	400,0	26,0
Жовтень	8 817,3	250,0	7,0
Листопад	6 774,7	250,0	43,0
Загалом	27 144,3	8 962,3	16 382,0

продукції буде нижчою, та й у світовій економіці на сьогодні спостерігається рецесія. Тобто ще на тривалий час буде закріплено тип колоніальної економіки, що означатиме латиноамериканську модель розвитку країни, яка внаслідок кліматичних особливостей України (необхідність споживання тих самих енергоносіїв та ряду недешевих товарів широкого вжитку) призведе до економічного занепаду держави.

Враховуючи це, Національний банк України разом з урядом, на нашу думку, намагатиметься здійснювати помірно жорстку монетарну політику, спрямовану на плаваючий курс гривні до долара США, але не вище рівня 8,6, максимум 8,8 гривень до кінця 2013 року (наприклад, у проєкті Держбюджету України Кабінетом Міністрів України закладено курс 8,5 гривень за 1 долар США). До речі, приблизно в такому ракурсі рекомендують діяти спеціалісти Міжнародного валютного фонду – проводити адаптивну грошово-кредитну політику. Тобто таку політику, що орієнтується на економічні умови, що склалися, включаючи ситуацію з інфляцією, розвитком грошового ринку та грошово-кредитної політики в Україні (при цьому фінансова підтримка не повинна прискорювати інфляційні процеси, водночас антиінфляційні заходи не мають стримувати економічне зростання).

Рекомендації з боку Міжнародного валютного фонду надаються, зокрема, таким авторитетним спеціалістом, як Олів'є Бланшар (головний економіст Міжнародного валютного фонду) [4]. Він зазначає, що потрібно продовжувати адаптивну грошово-кредитну політику, яка є потужним інструментом економічного зростання, й обмежити негативний ефект гальмуючих факторів. Ще у 2008 році, за часів фінансової кризи, Міжнародний валютний фонд пропонував для України введення режиму гнучкого обмінного курсу, що допоможе їй витримувати зовнішні удари, з якими вона стикається останнім часом. При цьому головною метою грошово-кредитної політики в час значної нестабільності має бути утримання на належному рівні грошової бази, щоб з'явилась можливість ввести режим таргетування інфляції, тобто комплексу заходів щодо контролю над рівнем інфляції в країні. При цьому тоді МВФ виступав категорично проти податку на валютні операції (збір до Пенсійного фонду). З великою впевненістю можна зазначити, що й наразі МВФ вкрай негативно віднесеться до пропозиції Національного банку України ввести 15%-й податок на валютно-обмінні операції. Це сприятиме значній тінізації економіки України, проте жодних наболілих економічних проблем не вирішить. Перевага має надаватися переважно монетарним методам управління ринком капіталу. **Розглянемо практику застосування основних прийомів грошово-кредитної політики в Україні.**

1. Норми резервування залучених коштів на кореспондентському рахунку в Національному банку. На сьогодні формування обов'язкових резервів здійснюється відповідно до вимог Положення про порядок формування обов'язкових резервів для банків України та філій іноземних банків в Україні, затвердженого Постановою Правління Національного банку України №91 від 16 березня 2006 року [5]. Формування й зберігання банками коштів обов'язкових резервів здійснюється в грошовій одиниці України на кореспондентському рахунку банку в Національному банку та / або на окремому рахунку в Національному

банку. Нині Національним банком України при встановленні вимог обов'язкового резервування залучених коштів здійснюється політика щодо дедоларизації економічних відносин. Цьому має сприяти поглиблення диференціації нормативів обов'язкового резервування в напрямі посилення преференційних умов резервування під кошти, залучені в національній валюті. В умовах обмеження використання іноземної валюти в якості об'єкта кредитування це має знизити спекулятивний попит на іноземну валюту та підвищити привабливість гривні.

У подальшому варто очікувати продовження існуючих тенденцій. У випадку збереження підвищеного попиту на іноземну валюту з боку банків можливі такі кроки:

- підвищення норми обов'язкового резервування залучених коштів в іноземній валюті;
- підвищення норми щоденного зберігання коштів на кореспондентському рахунку в Національному банку України;
- зменшення звітного періоду резервування до декадного або навіть щоденного.

Необхідно зазначити, що такі методи можуть бути лише тимчасовими й матимуть на меті лише дотримання стабільності грошової одиниці України, оскільки сприятимуть подорожчання ресурсів у національній валюті та стриманню кредитування економіки України.

2. Облікова ставка Національного банку України та рефінансування банків. На сьогодні рівень облікової ставки Національного банку України становить 7,5% річних. За останні три роки рівень облікової ставки змінювався 5 разів у бік зниження – з 11% річних влітку 2009 року до нинішнього рівня з 23 березня 2012 року. Наразі зазначимо, що нині облікова ставка як інструмент регулювання грошово-кредитного ринку використовується більшою мірою при операціях Національного банку України для підтримки ліквідності банків, а класичних операцій з переобліку врахованих банком векселів майже не здійснюється.

Встановлено [6], що Національний банк України може підтримувати комерційні банки України за допомогою таких інструментів:

- операції з рефінансування (постійно діюча лінія рефінансування для надання банкам кредитів овернайт, кредити рефінансування);
- операції репо (операції прямого репо, операції зворотного репо);
- операції з власними борговими зобов'язаннями (депозитні сертифікати овернайт та до 90 днів);
- операції з державними облигаціями України.

Операції з державними облигаціями розглянемо пізніше, а зараз зупинимось на можливостях рефінансування. Отже, головними інструментами підтримки ліквідності банків є кредитування типу овернайт та строкове кредитування. Рефінансування може бути здійснено лише щодо тих банків, які мають строк діяльності не менше року, генеральну ліцензію на здійснення валютних операцій та активи, що можуть бути прийняті як застава згідно із законодавством Національного банку України. Кредитування овернайт може здійснюватись без забезпечення або під забезпечення державними облигаціями України (крім облигацій зовнішньої державної позики України) або депозитними сертифікатами чи без забезпечення.

Останнім часом (починаючи з кінця травня 2012 року) значно зросли обсяги міжбанківського кредитування овернайт, про що свідчать показники підтримки Національним банком України комерційних банків шляхом проведення операцій з регулювання ліквідності банків в 2012 році за місяцями (табл. 2). Також можна побачити значне збільшення обсягів міжбанківського кредитування овернайт протягом жовтня-листопада, оскільки значно зросли процентні ставки на міжбанківському ринку, і вони перевищують ті ставки, за якими Національний банк України здійснює рефінансування банків шляхом кредитування овернайт (8,5% річних під забезпечення державними цінними паперами та 10,5% без забезпечення). Водночас обсяг за-

лучення коштів Національним банком України значно скоротився. Загалом обсяги рефінансування Національним банком України протягом січня-листопада 2012 року становили 36,1 млрд. гривень, з яких 27,1 млрд. гривень припадає на рефінансування овернайт. Лише 3,8 млрд. гривень становить рефінансування понад 1 рік. Детально обсяги рефінансування помісячно наведено нижче (відомості, що оброблені, взяті з офіційного сайту Національного банку України [7]).

У подальшому з метою зниження тиску на гривню та додаткового запобігання спробам спекулятивного девальваційного тиску на гривню необхідно обмежити надання кредитів овернайт з боку Національного банку України банкам, в яких довга валютна позиція перевищує, наприклад, 3% регулятивного капіталу. При цьому понад 30% активів в іноземній валюті знаходяться в касі, на коррахунках або міжбанківських кредитах типу овернайт. Також можна здійснювати підвищення процентної ставки для банків, які звертаються до Національного банку щодо надання кредиту овернайт більше певної кількості разів за календарний місяць, маючи довгу валютну позицію понад 1%, наприклад, більше 10 календарних днів протягом останніх трьох тижнів за умови, що 30% активів в іноземній валюті знаходяться в касі, на коррахунках або міжбанківських кредитах типу овернайт. Такі дії можуть обмежити коло банків, які звертатимуться до Національного банку України з підтримки кредитування овернайт, маючи при цьому певну кількість високоліквідних активів у іноземній валюті.

Що стосується рефінансування на термін, інший ніж овернайт, то чинним законодавством передбачено рефінансування банків строком до 90 днів. При цьому Національний банк за потреби підтримати ліквідність банків на більш тривалий строк, може прийняти рішення щодо здійснення рефінансування шляхом проведення тендерів строком до 360 днів [6]. Національний банк здійснює рефінансування банків шляхом проведення тендерів лише під відповідне забезпечення. **Для забезпечення кредитів рефінансування можуть прийматися:**

□ державні облігації України (облігації внутрішньої державної позики України, облігації зовнішньої державної позики України, цільові облігації внутрішньої державної позики України);

□ державні облігації України, які перебувають у довірчій власності банку;

□ депозитні сертифікати;

□ цінні папери Державної іпотечної установи, у тому числі розміщення яких здійснено під гарантію Кабінету Міністрів України та підтверджено коштами в Державному бюджеті України (далі – цінні папери ДІУ);

□ іноземна валюта (долари США, євро, англійські фунти стерлінгів, швейцарські франки, японські єни);

□ іпотечні облігації (лише звичайні);

□ облігації місцевих позик;

□ облігації підприємств (крім цільових), у тому числі ті, розміщення яких здійснено під гарантію Кабінету Міністрів України;

□ векселі суб'єктів господарювання – резидентів України, авальовані Кабінетом Міністрів України.

Одним із важливих показників, що обумовлюють стан грошово-кредитного ринку, є залишки коштів на коррахунках та транзитних рахунках комерційних банках в Національному банку України. Це фактично відображення існуючого стану ліквідності комерційних банків. Зниження цих залишків призводить до подорожчання гривні на міжбанківському ринку. Згідно з наявними даними Національного банку України останні півроку такі залишки коливаються в межах 15-25 млрд. гривень. Наприкінці жовтня, щоправда, збільшились обсяги рефінансування типу овернайт. Одночасно значно зросли процентні ставки на міжбанківському ринку овернайт.

Все це було викликано значним інвестуванням високоліквідних активів банків в іноземну валюту та закінченням періоду резервування. І вже на початку листопада 2012 року значно знизились як ставки на міжбанківському ринку, так і обсяги наданих коштів Національним банком України. Проте наприкінці листопада такі залишки зросли до 20-22 млрд. гривень [7]. При цьому ставки за кредитами «овернайт» значно впали. Таким чином, можемо констатувати, що заходи На-

ціонального банку України щодо регулювання ринку капіталу свою справу зробили (хоча тут велика роль була насамперед не монетарних, а фіскальних методів, зокрема, введення 50%-го обов'язкового продажу валютної виручки, але й монетарні методи також зіграли свою не останню роль).

Розглядати надання стабілізаційного кредиту наразі немає сенсу, оскільки це інструмент не грошово-кредитного регулювання ринку, а фінансової підтримки конкретного банку. Тому зупинимось на потенційних можливостях розширення рефінансування банків.

Є певний потенціал у розширенні можливостей довгострокового рефінансування на кредитування цільових проектів. Це може бути, наприклад, отримання комерційними банками кредитів рефінансування під забезпечення у вигляді іноземної валюти. Згідно з чинним законодавством [6] Національний банк може надати кредит рефінансування під забезпечення іноземною валютою, яка згідно з договором застави розміщена в Національному банку як гарантійний депозит (без сплати процентів за ним із зазначенням цього у відповідному договорі).

На сьогодні рефінансування, за винятком окремих випадків, є короткостроковим. Лише один раз протягом січня-листопада 2012 року – 31 серпня – був проведений тендер з розміщення ресурсів на термін 358 днів [7]. У ньому переможцями стали три банки, які отримали ресурси в розмірі 3,825 млрд. грн. зі ставкою 7,5% річних. Активне рефінансування на строк близько 1 року здійснювалось наприкінці 2008 – на початку 2009 року. Загалом за період із 7 жовтня 2008 року по січень 2009 включно було надано комерційним банкам коштів на суму приблизно 55 млрд. грн. Але це були стабілізаційні кредити, спрямовані на підтримку ліквідності комерційних банків, викликану різким відпливом депозитів на початку фінансової кризи. А так рефінансування здійснюється виключно на термін, що не перевищує 90 днів. Звідси і виникає проблема: в комерційних банків відсутні довгострокові ресурси для інвестиційного кредитування. У такому випадку саме Національний банк може стати джерелом відносно дешевих ресурсів, які мають спрямовуватись на цільове кредитування інвестиційних проектів. **Основні параметри такого рефінансування можуть бути такими:**

1) плата за ресурси встановлюється на рівні облікової ставки НБУ плюс 1-2% річних та переглядається кожен рік;

2) на гарантійний депозит в іноземній валюті, що є забезпеченням отриманого рефінансування, нараховуються проценти за ставкою LIBOR або KIBOR;

3) такі цільові ресурси можуть бути спрямовані виключно на кредитування певних інвестиційних проектів, перелік яких затверджено Верховною Радою України (впровадження енергозберігаючих технологій або таких, що дозволяють відмовитись від споживання імпортованих енергоносіїв, насамперед газу; будівництво нових сучасних виробництв у депресивних регіонах або в містах, де є містоутворюючі підприємства, які мають відсталі енерговитратні технології тощо);

4) термін реалізації таких проектів – не менше 3-5 років;

5) процентна ставка за такими проектами не має бути вищою 3-4% річних від ставки отримання коштів комерційним банком. Таким чином, чиста маржа комерційного банку становить 3-4% річних у гривні та ставка LIBOR або KIBOR в іноземній валюті (насамперед доларах США та євро);

6) як додаткове забезпечення під кредити рефінансування можуть прийматись цінні папери згідно з чинним законодавством, тобто строк погашення яких настає не раніше, ніж через 10 днів після строку погашення кредиту за умови, що вони перебувають у власності банку і не обтяжені будь-якими іншими зобов'язаннями.

З метою ефективного використання кредитних ресурсів такі проекти повинні відповідати певним параметрам, це, зокрема:

1) відсутність державного фінансування таких інвестицій. Повинні бути лише вкладення приватного капіталу з частковим самофінансуванням на рівні 40-50%, що має запобігти нецільовому використанню рефінансування та «освоєнню» державних коштів;

Таблиця 3. Динаміка строкових активів та пасивів українських банків у 2007-2012 роках

Показник	01.01.2007	01.01.2008	01.10.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.10.2012
Кредити юридичним особам в національній валюті	95 438	158 828	197 821	224 935	286 153	324 523	386 610	405 078
Кредити юридичним особам в іноземній валюті	71 245	112 589	160 658	235 274	196 055	195 080	210 423	213 145
Всього кредитів юридичним особам	166 683	271 417	358 479	460 209	482 208	519 603	597 033	618 223
Кредити фізичним особам в національній валюті	28 345	54 970	77 257	75 274	63 612	62 164	83 454	94 004
Кредити фізичним особам в іноземній валюті	50 198	100 476	130 266	198 527	171 720	142 238	112 790	90 743
Всього кредитів фізичним особам	78 543	155 446	207 523	273 801	235 332	204 402	196 244	184 747
Всього кредитів в національній валюті	123 783	213 798	275 078	300 209	349 765	386 687	470 064	499 082
Всього кредитів в іноземній валюті	121 443	213 065	290 924	433 801	367 775	337 318	323 213	303 888
Всього кредитів	245 226	426 863	566 002	734 010	717 540	724 005	793 277	802 970
Курс долара США до гривні	5,0500	5,0500	4,8613	7,7000	7,9850	7,9617	7,9898	7,9930
Строкові депозити юридичних осіб в національній валюті	26 537	49 326	65 925	48 053	30 170	34 218	48 690	52 867
Строкові депозити юридичних осіб в іноземній валюті	13 903	14 030	12 207	26 816	28 157	21 026	28 637	30 687
Строкові депозити фізичних осіб в національній валюті	39 529	70 584	88 174	82 045	65 756	97 878	112 440	127 022
Строкові депозити фізичних осіб в іноземній валюті	43 391	56 531	72 633	95 237	91 077	111 051	127 030	148 186
Всього депозитів юридичних осіб	40 440	63 356	78 132	74 869	58 327	55 244	77 327	83 554
Всього депозитів фізичних осіб	82 920	127 115	160 807	177 282	156 833	208 929	239 470	275 208
Всього депозитів в національній валюті	66 066	119 910	154 099	130 098	95 926	132 096	161 130	179 889
Всього депозитів в іноземній валюті	57 294	70 561	84 840	122 053	119 234	132 077	155 667	178 873
Всього депозитів	123 360	190 471	238 939	252 151	215 160	264 173	316 797	358 762
Різниця між кредитами та депозитами юридичних осіб в національній валюті	68 901	109 502	131 896	176 882	255 983	290 305	337 920	352 211
Різниця між кредитами та депозитами юридичних осіб в іноземній валюті	57 342	98 559	148 451	208 458	167 898	174 054	181 786	182 458
Різниця між кредитами та депозитами фізичних осіб в національній валюті	-11 184	-15 614	-10 917	-6 771	-2 144	-35 714	-28 986	-33 018
Різниця між кредитами та депозитами фізичних осіб в іноземній валюті	6 807	43 945	57 633	103 290	80 643	31 187	-14 240	-57 443
Різниця між кредитами та депозитами в національній валюті	57 717	93 888	120 979	170 111	253 839	254 591	308 934	319 193
Різниця між кредитами та депозитами в іноземній валюті	64 149	142 504	206 084	311 748	248 541	205 241	167 546	125 015
Всього різниці між кредитами та депозитами	121 866	236 392	327 063	481 859	502 380	459 832	476 480	444 208

2) жорсткий контроль з боку Національного банку України та комерційного банку щодо цільового використання таких коштів. У випадку виявлення нецільового використання співробітники Національного банку та уповноваженого комерційного банку мають нести кримінальну відповідальність;

3) запровадження додаткового контролю. Перевірка використання коштів за такими проектами має здійснюватися спеціальною комісією або підкомітетом Верховної Ради України; при цьому керівництво та не менше 60% його представників мають бути представниками опозиційних до уряду фракцій. Враховуючи сучасну політичну ситуацію, що склалася після виборів до парламенту (унеможливлено вибори президента парламентом або будь-яка інша зміна Конституції без участі опозиції), це може стати додатковою запорукою запобігання розтраті цільових коштів рефінансування.

3. Операції з цінними паперами на відкритому ринку. За нормами чинного законодавства Національний банк з метою регулювання грошово-кредитного ринку може здійснювати операції з купівлі (продажу) державних облігацій України шляхом участі в торгах, які проводяться організаторами торгівлі цінними паперами, що офіційно зареєстровані відповідно до законодавства згідно з установленими ними правилами [6]. Національний банк з метою регулювання грошово-кредитного ринку може здійснювати операції з купівлі (продажу) державних облігацій України на позабіржовому ринку. Ініціатором такої операції, як правило, є сторона, яка зацікавлена в терміновому проведенні операції з купівлі (продажу) таких цінних паперів.

Проте варто зазначити, що на сьогодні операції з державними цінними паперами є не найбільш привабливим інструментом для комерційних банків. Доходність їх порівняно з іншими потенційними напрямками проведення активних операцій відносно низька навіть за відсутності ризику. До того ж, починаючи з червня 2012 року, відсутнє розміщення ОВДП терміном обігу менше двох років. За даними Національного банку України, загальний залишок торгових цінних паперів та інших активів, що обліковуються за справедливою вартістю, в портфелі всіх банків становить близько 20 млрд. гривень, цінних паперів у портфелі банку на продаж та в портфелі до погашення – близько 85 млрд. гривень (з яких приблизно 40 млрд. гривень припадає на два

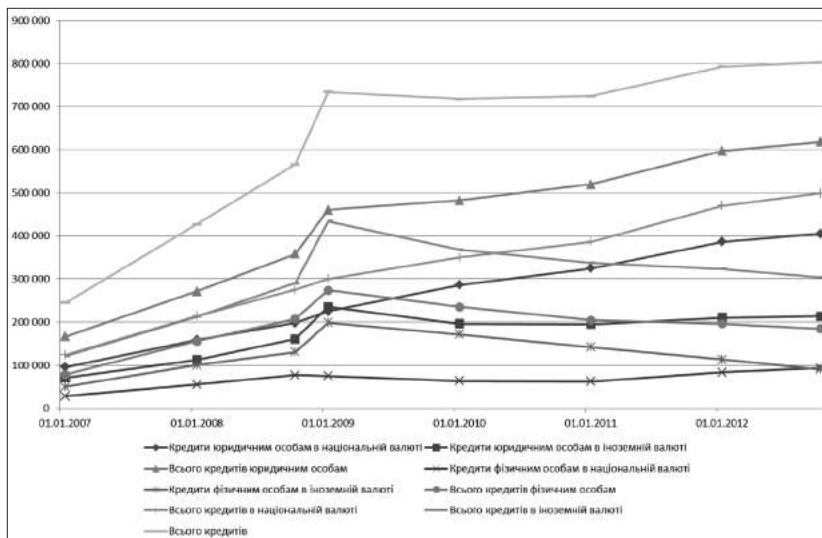
державні банки – Ощадбанк та Укрексімбанк). При цьому не всі цінні папери є ОВДП, тоді як високоліквідні активи становлять (готівка та коррахунки в НБ) – близько 144 млрд. гривень, кредити – близько 690 млрд. гривень. Таким чином, можна визначити, що операції на відкритому ринку є на сьогодні не основний, а допоміжний інструмент.

Із позитивних тенденцій варто вказати на таке: стосовно тих самих ОВДП на сьогодні немає доходності в межах 40-60% із терміном розміщення 6-12 місяців [7]. Саме схожі тенденції спостерігалися влітку 1998 року напередодні обвалу національної валюти. Нині Національному банку, як зазначалось раніше, потрібно втримати курс гривні до долара США від різкого падіння. Окрім вищезазначеного, розглянемо ще один вкрай негативний наслідок для банківської системи та економіки в цілому, який матиме місце, якщо відбудеться обвал гривні.

Світова фінансова криза 2008 року з ряду причин, насамперед наслідків значного припливу іноземного капіталу та подальшого його стрімкого відпливу, спричинила в Україні різке зростання курсу долара США до гривні. Це вкрай негативно позначилось на стані банківської системи України, викликавши різке погіршення якості активів переважної частини українських банків. На середину 2008 року значна частина кредитів як юридичним, так і фізичним особам була надана в іноземній валюті – переважно в доларах США та євро. У **табл. 3** наведено динаміку строкових активів та пасивів українських банків у 2007-2012 роках, а на **рисунку** – динаміку окремих статей активів та пасивів українських банків.

Із наведених даних випливає, що в банках поступово скорочується кредитний портфель фізичним особам, головним чином в іноземній валюті, оскільки ще наприкінці 2008 року Національний банк України змінив чинне законодавство з формування резервів можливих втрат під кредитні операції так, що надання таких кредитів (як і кредитів юридичним особам, що не мають валютної виручки) стало не вигідним. До того ж протягом 2009-2010 років було практично повністю, а з осені 2011 року повністю заборонено надання споживчих кредитів в іноземній валюті. З моменту різкого стрибка долара США (з приблизно 4,75-4,8 влітку та на початку осені 2008 року до 8 гривень на початку 2009 (не враховуючи окремих спекулятивних коливань) позичальники, що отримали кредити в доларах США, повинні були

Рисунок. Динаміка кредитування юридичних та фізичних осіб у 2007-2012 роках



повертати тіло кредиту, що зросло приблизно на 60%. Витрати на обслуговування теж значно зросли.

При цьому доходи більшості позичальників – фізичних осіб скоротились, залишилися незмінними або значно не покращились. Внаслідок економічної кризи погіршилися також умови для роботи юридичних осіб, які отримали кредити в іноземній валюті. Тому до цих пір у комерційних банках залишається значна кількість проблемних кредитів (за неофіційними даними, приблизно 35-45% кредитного портфелю). Крім цього, варто зазначити, що скорочення боргу фізичних осіб за кредитами, особливо в іноземній валюті, означає не тільки погашення кредитів позичальниками чи реалізацію застави, а й значне списання проблемних активів з балансу. В багатьох випадках, окрім падіння платоспроможності позичальників, відбулось значне знецінення застави за кредитами. Дуже часто позичальникам просто не вигідно повертати та обслуговувати кредит, оскільки об'єкт застави коштує менше, ніж борг позичальника. Тому комерційні банки вимушені надавати певний дисконт позичальникам, аби повернути хоч якісь кошти. Якщо долар стрибне навіть до 9,5-10 гривень, то ситуація в комерційних банках погіршиться ще більше, оскільки якість активів також погіршиться, й піде нова хвиля впливу депозитів у національній валюті. При цьому в найближчі роки буде вкрай важко залучити довгострокові ресурси населення, оскільки знизиться довіра до банківської системи.

Це спричинить нову хвилю проблем у банків, особливо в малих та середніх [8]. Але впливом депозитів проблеми не обмежаться. Як зазначалось вище, девальвація негативно позначиться на фінансовому стані більшості суб'єктів господарювання та фізичних осіб. Знизиться рівень життя, впаде й платоспроможний попит на кредити. Кредитна діяльність зведеться до видач невеликих сум на відносно короткий термін під великі відсотки. Але позичальників вистачить на дуже невелику кількість банків. Що стосується експортерів, які можуть виграти від девальвації, то кредитування – не єдине джерело їх ресурсної бази. Та й на сьогодні у зв'язку з наявною корупцією в судовій та правоохоронній системі банки стикались з виведенням застави з-під заборони та подальшим банкрутством позичальників, що опосередковано мають відношення до структури великого бізнесу або близькість до керівників державних чи місцевих органів влади. При значній інфляції (20% і більше) ні про яке довгострокове кредитування не може йти мови. Банки будуть намагатись уникнути ризику отримання від'ємної процентної ставки за кредитними операціями. Тому значна девальвація спричинить дуже серйозні проблеми в банківському секторі.

З огляду на викладене вище Національний банк України має здійснювати певні заходи щодо монетарної політики в найближчі роки:

1) запобігати спробам валютних спекуляцій, що призведуть до збільшення курсу долара до гривні понад запланований валютний

коридор. Поступово спекулянти зрозуміють, що очікування різкої девальвації марні, і частину своїх вкладень намагатимуться інвестувати;

2) обмеження активних операцій в іноземній валюті, крім тих, що не стосуються обслуговування експортерів. Нещодавно, наприклад, Національний банк України підтвердив, що, оскільки статтею 11 Закону України «Про захист прав споживачів» установлено, що надання (отримання) споживчих кредитів в іноземній валюті на території України заборонено, зазначена заборона поширюється й на фізичних осіб-нерезидентів. Такі кроки разом зі стабільною національною валютою та невисокими темпами інфляції мають поступово призводити до падіння депозитних ставок у національній валюті для населення і зниження собівартості ресурсів для банків;

3) робити кроки щодо можливості впровадження інвестиційного кредитування проектів, які є пріоритетними для сучасної української економіки (енергозбереження, нове високотехнологічне виробництво тощо).

Задля реалізації таких заходів доцільно провадити помірно жорстку адаптивну грошово-кредитну політику (це якраз збігається з рекомендаціями Міжнародного валютного фонду), що має бути зорієнтована на таке:

□ гнучкий режим валютного курсу одночасно з його неофіційним утриманням у межах 8,6–8,8 гривень до кінця 2013 року;

□ утримання інфляції в межах не більше 10-12% на рік з подальшим зниженням до 6-8%. Більший рівень інфляції буде вкрай негативно впливати на інвестиційний клімат та спричинити економічний спад в Україні;

□ збільшення рівня грошової маси має носити виключно інвестиційний характер (наприклад, надання рефінансування для впровадження інвестиційних проектів). Емісія грошей на покриття бюджетного дефіциту є неприпустимою.

Загалом адаптивна грошово-кредитна політика має в кінцевому підсумку забезпечити зростання економіки України. Саме економічне зростання мусить бути головним результатом грошово-кредитної політики. Проте рівень цього зростання багато в чому залежатиме від зовнішніх факторів. Запобігти їх негативному впливу повністю неможливо. Але мінімізувати його та створити привабливі умови для інвесторів на ринку капіталу в першу чергу монетарними методами – одне з найголовніших завдань Національного банку та Уряду України. Це дозволить через певний період виправити негативне сальдо зведеного платіжного балансу економіки та сприяти зниженню рівня інфляції до прийнятного рівня (не більше 4-6% на рік). Виключно за таких умов економіка України зможе поступово розвиватись та в перспективі стати однією з потужних економік у Східній Європі.

ЛІТЕРАТУРА

1. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учебное пособие для вузов / Пер. с англ. Д. В. Виноградова под ред. М. Е. Дороненко. – М.: Аспект Пресс, 1999. – 820 с.
2. Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік (схвалено Рішенням Ради Національного банку України від 26.04.2012 за № 7).
3. Дефицит платежного баланса Украины вырос за 10 мес. в два раза. [Електронний ресурс]. – Доступний з: http://news.zn.ua/ECONOMICS/defitsit_platezhnogo_balansa_ukrainy_vyros_za_10_mes_v_dva_raza_113064.html
4. Бланшар О. Мировая экономика: некоторые плохие новости и некоторые надежды [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://blog-imfdirect.imf.org/?p=5599>.
5. Положення про порядок формування обов'язкових резервів для банків України та філій іноземних банків в Україні (затверджене Постановою Правління Національного банку України № 91 від 16 березня 2006 року).
6. Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України (затверджене Постановою Правління Національного банку України № 259 від 30 квітня 2009 року).
7. Статистичні матеріали Національного банку України [Електронний ресурс]. – Доступний з: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580.
8. Кушнирук Б. Как будет развиваться экономика в течение 2013-2014 годов (за данными издания «Реальная экономика») [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://news.finance.ua/ru/~2/0/all/2012/10/29/290200>