

УДК 351.822

М. О. Кужельєв, д. е. н., доцент, професор кафедри,
Донецький національний університет;

Г. О. Кужельєва, к. е. н., доцент, Донецький державний університет управління

СТАНОВЛЕННЯ І РОЗВИТОК МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано механізми та інструменти грошово-кредитної політики Національного банку України в контексті їх впливу на формування ефективного механізму розвитку національної економічної системи. Проведено системний аналіз монетарної політики НБУ в розрізі окремих складових за період 2006–2012 рр. Запропоновано практичні рекомендації щодо вдосконалення монетарної політики в Україні, які забезпечать розвиток, як національного банківського сектора, так і економіки в цілому.

Ключові слова: центральний банк, Національний банк України, валютна політика, монетарна політика, грошова емісія, валютна інтервенція, девізи.

Рис. 2, табл. 2, літ. 15.

М. А. Кужелев, А. А. Кужелева

СТАНОВЛЕНИЕ И РАЗВИТИЕ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА УКРАИНЫ

В статье проанализированы механизмы и инструменты денежно-кредитной политики Национального банка Украины в контексте их влияния на формирование эффективного механизма развития национальной экономической системы. Проведен системный анализ монетарной политики НБУ в разрезе отдельных составляющих за период 2006–2012 г. Предложены практические рекомендации по совершенствованию монетарной политики в Украине, которые обеспечат развитие, как национального банковского сектора, так и экономики в целом.

Ключевые слова: центральный банк, Национальный банк Украины, валютная политика, монетарная политика, денежная эмиссия, валютная интервенция, девизы.

M. O. Kuzheliev, G. O. Kuzhelieva

GENESIS AND DEVELOPMENT OF NATIONAL BANK OF UKRAINE'S MONETARY POLICY

In the article tools of National Bank of Ukraine's monetary policy in context of its influence on efficient tool formation for national economy development are analysed. System analysis of NBU's monetary policy in context of individual components is performed for 2006–2012. Practical recommendations for monetary policy improvement in Ukraine, supporting development of the national banking as well as economy as a whole, are suggested.

Key words: central bank, National Bank of Ukraine, foreign currency policy, monetary policy, money emission, foreign currency intervention, devises.

Постановка проблеми. Центральні банки в їхньому сучасному розумінні існують порівняно нещодавно. Як відомо, на ранніх стадіях розвитку капіталізму чіткого розмежування між центральними (емісійними) та комерційними банками не було. Саме тому комерційні банки активно вдавалися до випуску банкнот з метою залучення ка-

підгалузі. З розвитком кредитної системи почав проходити й процес централізації банківської емісії в деяких великих комерційних банках. Підсумком цього процесу стало закріплення за одним з банків монопольного права на випуск банкнот, тобто саме цей банк й став здійснювати монетарну політику на рівні держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Формування ефективної державної монетарної політики — це один із ключових напрямків розвитку національної банківської системи. У той же час в українській економічній науці не приділяється достатньої уваги цим питанням, що стримує розвиток економічної системи в цілому й формування ефективних відносин у банківському секторі економіки. Методологічні основи даної проблеми були досліджені багатьма сучасними вченими, серед яких О. Вовчак [1], В. Гладких [2], С. Науменкова [3], С. Реверчук [4], В. Федірко [5] та ін.

Метою статті є аналіз основ формування та розвитку монетарної політики Національного банку України й розробка практичних рекомендацій щодо вдосконалення монетарної політики, які забезпечать розвиток, як національного банківського сектора, так і економіки в цілому.

Виклад основного матеріалу. Центральний банк — це емісійно-касовий центр країни (державна установа), що здійснює нагляд за банківською системою і несе відповідальність за проведення монетарної політики в державі з метою забезпечення стабільного не інфляційного розвитку економіки [6, с. 211].

Основні функції, що здійснюються всіма без винятку центральними банками, поділяються на регульовальні, контрольні та обслуговувальні.

До регульовальних функцій відносять: управління сукупним грошовим оборотом; регулювання грошово-кредитної сфери; регулювання попиту та пропозиції на кредит.

Під контрольними функціями розуміють: здійснення контролю за функціонуванням кредитно-банківської системи; проведення валютного контролю.

Обслуговувальні функції здійснюються в разі: організації платіжно-розрахункових відносин комерційних банків; кредитування банківських установ та уряду; виконання центральним банком ролі фінансового агента уряду.

Регульовальна функція, яка притаманна всім без винятку центральним банкам, включає розробку та проведення грошово-кредитної політики, яка передбачає:

- визначення напрямів розвитку грошово-кредитної політики;
- вибір основних інструментів грошово-кредитної політики;
- створення та впровадження статистичної бази даних по грошовій масі, кредитах та заощадженнях;
- проведення аналізу і досліджень з проблем економіки та грошово-кредитної сфери даної країни або інших держав, які створюють основу грошово-кредитної політики;
- розробку грошових програм та контроль за їхнім виконанням.

Не менш важливою функцією центрального банку є регулювання попиту та пропозиції на кредитні ресурси та іноземну валюту, що здійснюється за допомогою системного проведення інтервенцій на грошовому та валютному ринках. З метою кредитної експансії центральні банки застосовують заходи щодо зниження рівня ліквідності кредитно-банківських інститутів, а при кредитній експансії застосовують протилежні дії. Аналогічний вектор використання мають й валютні інтервенції.

Історично склалося, що діяльність центрального банку в цій сфері обмежувалась випуском в обіг паперово-грошових знаків. Грошова емісія і зараз є основою діяльності більшості центральних банків. З розвитком безготівкових розрахунків центральний банк почав виступати й в ролі організатора і учасника платіжно-розрахункових відносин.

За допомогою кредитування уряду центральні банки здійснюють фінансування державного боргу та дефіциту державного бюджету. Це особливо широко використовується в країнах, що розвиваються, де позики центрального банку уряду становлять значну частину їхніх активів. І навпаки, розвинуті держави уникають подібної прак-

тики. У зв'язку з цим, можна стверджувати, що ця функція належить вже не до основних, а до другорядних.

Ще одна обслуговувальна функція центрального банку — це здійснення ним ролі фінансового агента уряду, тобто ведення урядових рахунків та управління активами різних урядових відомств. У деяких країнах, наприклад у США, центральні банки здійснюють цю функцію разом з комерційними банками. В інших державах, наприклад в Італії, центральний банк є практично бухгалтером урядових установ [7, с. 7].

Додаткові функції центрального банку не пов'язані безпосередньо з його головним завданням (збереження стабільності національної грошової одиниці), але сприяють його реалізації. До цих функцій відносять: управління державним боргом, проведення аналітичних досліджень та ведення статистичної бази даних, виготовлення банкнот тощо.

Отже, центральні банки — це органи державного регулювання економіки, яким надано монопольне право випуску банкнот, регулювання грошового обігу, кредитування банків другого рівня, управління курсом національної валюти, зберігання золотовалютних резервів.

Що стосується грошово-кредитної політики Національного банку України (НБУ), то вона ґрунтується на основних критеріях і макроекономічних показниках загальнодержавної програми економічного і соціального розвитку на певний період. До таких макроекономічних показників належать:

- обсяг валового внутрішнього продукту;
- прогнозований рівень інфляції;
- розмір дефіциту державного бюджету та джерела його покриття;
- платіжний і торговельний баланс України.

У процесі здійснення грошово-кредитної політики НБУ використовує певний інструментарій, який охоплює:

- визначення норм обов'язкових резервів;
- процентну політику;
- рефінансування комерційних банків;
- операції з цінними паперами на відкритому ринку;
- підтримання курсу національної валюти;
- регулювання імпорту та експорту капіталу.

Отже, грошово-кредитне регулювання економіки — це багатобічна й складна робота, котру здійснює НБУ як центральний банк держави.

Одним з найважливіших економічних інструментів реалізації валютної політики центрального банку є девізна політика. Девізна політика — це інструмент валютної політики, сутність якого полягає у впливі на обмінний курс національної валюти через купівлю-продаж державними органами (центральними банками) іноземної валюти (девізів) [8, с. 13].

Власне, поняття девізи (від франц. «*devises*» — валюта) означає платіжні засоби в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків (звідси і назва політики). Термін «девізи» почав застосовуватись з 1922 р., коли була організаційно оформлена Генуезька валютна система, заснована на золотодевізному стандарті, у результаті чого було узаконено використання національних валют як однієї з форм світових грошей. Девізна політика, як правило, проводиться у формі валютних інтервенцій.

Валютна інтервенція — це пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою регулювання курсу національної валюти через операції з купівлі-продажу іноземних валют [8, с. 15]. Спрямованість валютної інтервенції визначається тим, яка мета зараз стоїть перед центральним банком — втримати чи змінити обмінний курс національної валюти.

За режимів фіксованих курсів терміни й обсяги валютних інтервенцій зазвичай не підконтрольні центральним банкам. При гнучких режимах інтервенції здійснюються за розсудом центрального банку, коли це потрібно для усунення незбалансованості валютних курсів, підтримки спокою на валютних ринках, збільшення резервів і забез-

печення пропозиції іноземної валюти. Проте досвід деяких країн свідчить, що інтервенції повинні бути вибірковими й обмеженими у часі [9, с. 24–37].

Але за відносно коротку історію становлення і розвитку валютного ринку України офіційні валютні інтервенції НБУ стали чи не єдиним інструментом регулювання попиту та пропозиції іноземної валюти, включаючи процедуру встановлення офіційного валютного курсу.

Що стосується останніх тенденцій у сфері інтервенційної політики Національного банку України, то у серпні 2009 року Правління НБУ прийняло ряд постанов щодо подальшої лібералізації валютного ринку, що надало можливість оптимізувати процес проведення торгів на міжбанківському валютному ринку, обмеживши втручання в нього самого Нацбанку. Тепер НБУ повинен здійснювати інтервенції на міжбанківському валютному ринку тільки для того, щоб нівелювати значні коливання обмінного курсу української гривни щодо іноземних валют [10, с. 134]. Для того, щоб чітко визначити роль і місце валютних інтервенцій НБУ в механізмі функціонування валютного ринку України та процесі валютного курсоутворення розглянемо деякі показники міжбанківського валютного ринку за 2012 рік (табл. 1) [13].

Таблиця 1

Динаміка обмінних курсів основних резервних валют у контексті проведення НБУ валютних інтервенцій у 2012 році

Місяць	Частка інтервенцій НБУ, %	Середньозважений курс до української гривні (грн. за 1 грошову одиницю)		
		Долар США	Євро	Російський рубль
Січень	12,7	7,97	11,64	0,263
Лютий	5,2	8,02	11,12	0,266
Березень	6,9	7,98	10,84	0,263
Квітень	10,3	7,92	10,62	0,27
Травень	10,9	7,92	10,01	0,259
Червень	6,7	7,92	9,74	0,253
Липень	5,2	7,90	10,11	0,261
Серпень	0,9	7,89	10,25	0,257
Вересень	0,4	7,88	10,35	0,26
Жовтень	1,3	7,94	11,1	0,257
Листопад	3,1	7,95	10,89	0,254
Грудень	2,2	7,97	10,56	0,261
У середньому	5,5	7,94	10,6	0,26

Протягом 2012 року середні показники валютного ринку України склали:

- середньомісячний обсяг міжбанківського валютного ринку України — 14 994,3 млн дол. США;
- середньомісячний обсяг валютних інтервенцій НБУ — 691,5 млн дол. США;
- середньомісячна частка офіційних інтервенцій НБУ — 5,5 %.

Дані таблиці 1 свідчать, що у 2012 році частка валютних інтервенцій НБУ змінювалася від 0,4 до 12,7 %, а середньомісячна частка офіційних інтервенцій НБУ становила — 5,5 %. Тобто можна стверджувати, що Національний банк України й надалі продовжує широко використовувати інструменти валютних інтервенцій у своїй грошово-кредитній політиці і відводить їм значну роль у формуванні монетарного клімату держави (рис. 1).

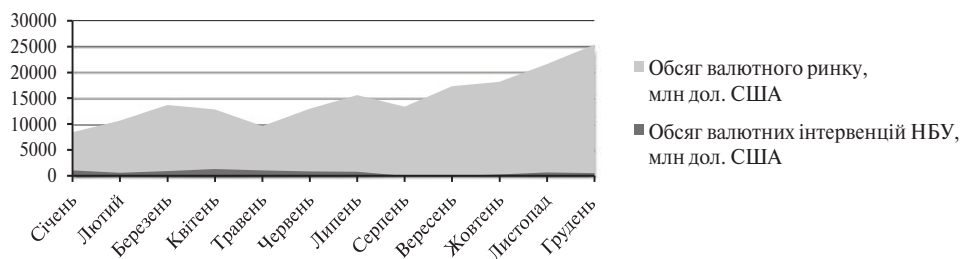


Рис. 1. Динаміка частки валютних інтервенцій у загальному обсязі валютного ринку України протягом 2012 р. [14]

Історично склалося, що Національний банк України тримає золотовалютні резерви у доларах США, євро, британських фунтах стерлінгів, японських єнах та російських рублях. Більш того, понад 85% резервів НБУ представлено американським долларом, євро та російським рублем. Тому особливо важливо для подальшого аналізу розглянути, як саме змінилися обмінні курси трьох ключових резервних валют у 2012 році (рис. 2).

Аналіз динаміки обмінних курсів трьох провідних іноземних валют по відношенню до української гривні (рис. 2), дозволяє зробити висновок, що найбільш стабільним і найменш чутливим до інтервенцій НБУ є російський рубль. Його середньозважений курс по відношенню до національної валюти змінювався протягом 2012 року від 0,254 грн. за 1 рос. рубль до 0,266 грн. за 1 рос. рубль, а середньомісячний курс складав 0,26 грн. за 1 рос. рубль. Дану стабільність обмінного курсу можна пояснити ефективною та планомірною монетарною політикою Центрального банку Росії, а також енергетичною залежністю реального сектору економіки України від імпорту російської нафти та природного газу.

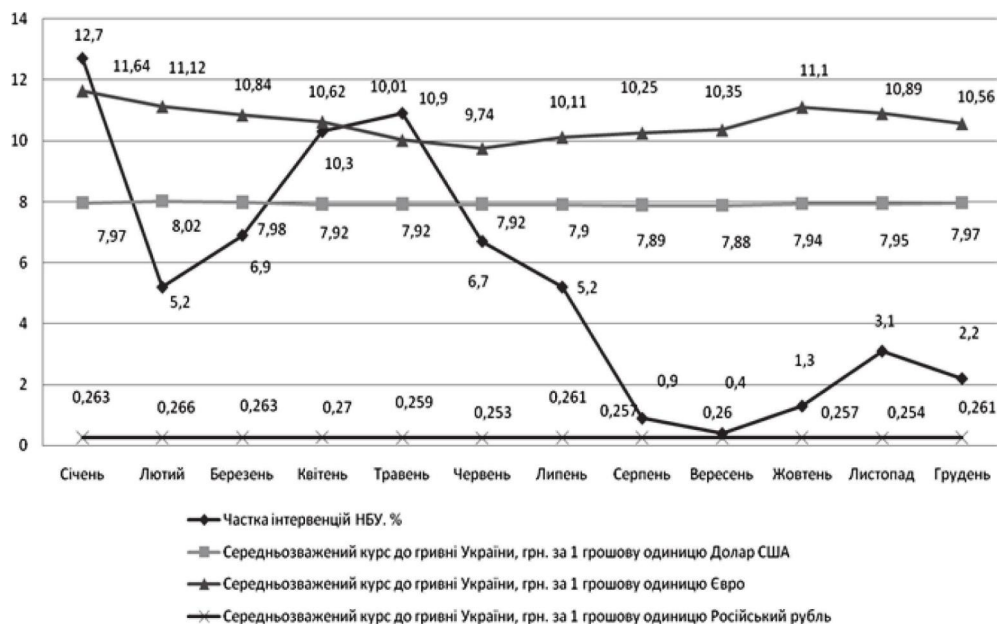


Рис. 2. Динаміка обмінних курсів основних резервних валют у контексті проведення НБУ валютних інтервенцій у 2012 році [14]

Середньозважений курс долару США по відношенню до гривні України змінювався у цей же період у діапазоні 7,88–8,02 грн. за 1 долар США. Середньомісячний курс американського долару США на міжбанківському валютному ринку України становив 7,94 грн. за 1 долар США. Відносна стабільність американського долару пояснюється тим, що він є основною резервною валютою України і складає понад 60 % її офіційних золотовалютних резервів. Крім того, Федеральна Резервна Система, що виконує функції центрального банку у США, суворо стежить за обмінними курсами американського долару по відношенню до іноземних валют, а грошова маса даної іноземної валюти протягом 2012 року майже повністю задовольняла потреби держави і приватного сектора економіки.

Найбільш нестабільним з поміж трьох резервних валют, що було проаналізовано, виявилось євро, середньомісячний курс якого у 2012 році становив 10,6 грн. за 1 євро. Значне коливання середньозважених курсів євро по відношенню до гривні від 9,74 грн. за 1 євро до 11,64 грн. за євро є свідченням великих коливань курсу цієї валюти не лише до української гривні, а й до інших іноземних валют. Перш за все це пов'язано із незбалансованим розвитком країн, що ввійшли до Єврозони та, як наслідок, економічною кризою у Греції, передкризовим станом Іспанії та Франції, що знайшло своє негативне відображення у платіжних балансах майже всіх країн Європейського Союзу.

Ще одним важливим питанням є процентна політика Національного банку України, основним важелем реалізації якої є рівень облікової ставки НБУ.

Процентна політика центрального банку — це інструмент грошово-кредитної політики, який є широко відомим і застосовується центральними банками практично всіх розвинених країн [11, с. 127]. Дія цього інструмента полягає у встановленні і систематичному корегуванні центрального банком процентної ставки, за якою він здійснює рефінансування комерційних банків. Офіційна процентна ставка центрального банку часто називається обліковою, або дисконтною.

Облікова ставка центрального банку має особливий статус в економіці. Вона є ціною, за якою центральний банк емітує гроші в обіг у процесі первинної безготівкової (кредитної) емісії, що дає підстави вважати облікову ставку офіційною ціною грошей, на яку орієнтуються всі інші суб'єкти грошового ринку.

Через зміну пропозиції грошей процентна політика центрального банку впливає на ринкові процентні ставки, тобто на ставки за всіма іншими видами операцій на грошовому ринку. Так, розширення пропозиції грошей сприяє зниженню процентних ставок комерційних банків, що веде до зростання кредитних вкладень в економіку і стимулює у такий спосіб економічну активність, або навпаки.

Процес регулювання грошового ринку в Україні через процентну політику Національного банку відбувався досить складно. В умовах високих темпів інфляції, що супроводжували початкові стадії реформування національної економіки (90-ті роки минулого сторіччя), грошово-кредитна політика, яку проводив Національний банк України (зокрема, його процентна політика), була фактором зростання пропозиції грошей та розкручування інфляційної спіралі.

Але, на сьогодні напрямки та інструменти реалізації процентної та кредитної політики НБУ зазнали деяких змін.

Рефінансування комерційних банків як інструмент грошово-кредитної політики тісно пов'язане з процентною політикою, але має й певні власні риси. Цей інструмент базується на функції НБУ як «кредитора в останній інстанції» [12, с. 389]. Комерційні банки звертаються до нього за кредитом найчастіше у разі появи тимчасового дефіциту первинних резервів (коштів на кореспондентському рахунку в НБУ). Такі позики банки просять, як правило, на короткий строк і одержують у порядку обліку комерційних векселів чи під заставу цінних паперів. Ці кредити мають назву відповідно обліковий і ломбардний. Надаючи названі кредити, НБУ збільшує первинні резерви комерційних банків, а отже, й загальну суму грошей в обігу.

Тобто регулюючи процес облікового й ломбардного кредитування в Україні, НБУ може впливати на загальну масу грошей в обігу. Такий вплив може здійснюватися двома способами: встановленням ліміту кредитування та визначенням рівня процентної ставки.

Для подальшого аналізу доречно розглянути, як саме змінювались процентні ставки НБУ протягом 2006–2012 рр. (табл. 2) [13]. З таблиці 2, видно, що облікова ставка НБУ зменшилася від 8,5 % у 2005 році до 7,75 % у 2010 році, а середньозважена ставка змінилась від 11,5 % (2006 р.) до 11,6 % (2010 р.). Тенденція до зменшення процентних ставок НБУ почала спостерігатися у 2010 р., що є свідченням початку політичної й економічної стабілізації України [14].

Слід зазначити, що ставка за стабілізаційними кредитами та кредитами на фінансування Євро-2012 залишалися протягом даного періоду незмінними. Необхідно зауважити, що застосування Національним банком монетарних інструментів має носити комплексний характер. Це дозволяє, з одного боку, гнучко реагувати на зміни макроекономічних умов, а з іншого — поступово пристосовувати їх до цілей формування стійкого низькоінфляційного середовища.

Таблиця 2

**Динаміка зміни процентних ставок НБУ у 2006–2012 рр.
за основними напрямками**

Рік	Облікова ставка НБУ, %	Середньозважена ставка НБУ, %	Кредити, надані шляхом проведення тендерів, %	Кредити овернайт, %	Стабілізаційні кредити, %	Кредити, надані для фінансування Євро-2012, %
2006	8,5	11,5	10,4	12,1	15,0	11,0
2007	8,0	10,1	10,0	11,1	15,0	11,0
2008	12,0	15,3	16,6	16,0	15,0	11,0
2009	10,25	16,7	20,6	18,0	15,0	11,0
2010	7,75	11,6	11,1	11,3	15,0	11,0
2011	7,75	10,86	9,3	11,25	15,0	11,0
2012	7,5	10,4	7,5	10,5	15,0	11,0

У цьому контексті було б доречним згадати останнє пом'якшення умов функціонування валютного ринку, посилення обов'язкового резервування банків з одночасним переглядом його норм, а також підвищення відсоткових ставок за мобілізаційними операціями Національного банку України.

Таким чином, облікова ставка є базовою щодо інших нормативів Національного банку України. Водночас, реалізуючи процентну політику, Національний банк України оперує не тільки обліковою ставкою, а й відсотковими ставками за своїми активними та пасивними операціями. Рішення щодо зміни ставок за тими або іншими інструментами Національного банку України визначається специфікою ситуації, що склалася на національному грошово-кредитному ринку.

Тобто облікова ставка НБУ виконує сигнальну функцію для національного грошово-кредитного ринку, виступаючи орієнтиром ціни на гроші. Водночас наразі коридор між відсотковими ставками Національного банку України за активними та пасивними операціями є достатньо широким, що дозволяє змінювати їх рівень без відповідної зміни облікової ставки. Щодо необхідності зміни облікової ставки, то вона визначається перспективним розвитком ситуації як в національній економіці в цілому, так і на грошово-кредитному ринку зокрема.

Процентна політика центрального банку є одним із найдієвіших інструментів грошово-кредитної політики та дуже сильно впливає на національну економіку. Рівень

облікової ставки центрального банку — це одна із головних умов рефінансування комерційних банків, тобто забезпечення їх додатковими резервами на кредитній основі. Змінюючи рівень облікової ставки, центральний банк впливає на пропозицію грошей в державі. Крім того, в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2013 рік [15] зазначено, що Національний банк України продовжуватиме використання процентної політики, яка буде спрямовуватися на подальше зниження рівня процентних ставок банків з метою підвищення доступності банківських кредитів для більшої кількості суб'єктів господарювання.

Висновки. Таким чином, Національний банк України задля підтримання стабільності цін, економічно обґрунтованого курсу національної грошової одиниці — української гривні, та задоволення потреби державного і приватного сектору в тій, чи іншій іноземній валюті продовжує використовувати валютні інтервенції та облікову ставку як основний інструмент девізної політики. Причому, останні є досить дієвим засобом впливу на обмінні курси іноземних валют по відношенню до національної валюти України при поточному регулюванні центральним банком валютних відносин, особливо коли перебіг господарських процесів у країні відзначається достатнім рівнем стабільності. Крім того, на основі проведених розрахунків можна зробити висновок, що незважаючи на цілу низку заходів по зниженню втручання Національного банку України у функціонування національного валютного ринку, він як і раніше використовує офіційні інтервенції як основний інструмент регулювання попиту та пропозиції на іноземну валюту і, як наслідок, валютного курсу. Подальші дослідження будуть пов'язані з розробкою методології формування національної моделі грошово-кредитної політики.

ЛІТЕРАТУРА

1. Вовчак О. Д. Кредит і банківська справа : [підручник] / О. Д. Вовчак, Н. М. Рушишин, Т. Я. Андрейків. — К.: Знання, 2008. — 564 с.
2. Гладких В. В. Ринкова позиція банків в умовах ринкової конкуренції / В. В. Гладких // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 9. — С. 5-12.
3. Науменкова С. Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектору / С. Науменкова // Вісник Національного банку України. — 2011. — № 12. — С. 4-11.
4. Реверчук С. К. Гроші та кредит : [підручник] / С. К. Реверчук [та ін.]. — К.: Знання, 2011. — 382 с.
5. Федірко В. В. Банківська система України в умовах глобалізації світової економіки / В. В. Федірко // Економічний форум. — 2011. — № 2. — С. 117-121.
6. Берже П. Грошовий механізм / П. Берже. — М.: Прогрес, 2010. — 458 с.
7. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика в эпоху ценовой стабильности / С. Р. Моисеев // Бизнес и банки. — 2006. — № 11. — С. 3-8.
8. Гриценко А. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики / А. Гриценко, Т. Кричевська // Вісник Національного банку України. — 2005. — № 11. — С. 8-18.
9. Стельмах В. С. Грошово-кредитна політика в Україні : [Монографія] // В. С. Стельмах. — Київ: Знання, 2009. — 421с.
10. Дзюблук О. В. Валютна політика : [Підручник] / О. В. Дзюблук. — К.: Знання, 2009. — 422 с.
11. Кужелев М. О. Місце банківської системи в структурному регулюванні економіки України / М. О. Кужелев, І. Г. Брітченко // Науковий вісник Полтавського університету споживчої кооперації України. — Серія «Економічні науки». — 2007. — № 1 (21). — С. 125-128.
12. Центральний банк та грошово-кредитна політика : [Підручник] / За ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. — К.: КНЕУ, 2012. — 556 с.
13. Сайт держкомстату України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.
14. Сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/allinfo>.
15. Основні показники грошово-кредитної політики НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.bank.gov.ua/stat21.

Представлено в редакцію 25.03.2013 р.