

кої системи та прискоренню процесу її інтеграції у світовий фінансовий простір.

В. В. Коваленко

Українська академія банківської справи, м. Суми

ЕКОНОМІЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ЗАСТОСУВАННЯ ОПЕРАЦІЙ НА ВІДКРИТОМУ РИНКУ ПРИ ЗДІЙСНЕННІ РЕГУЛЮВАННЯ ЛІКВІДНОСТІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

На основі прогностно-аналітичних даних, отриманих в результаті проведення аналізу та оцінки ліквідності банківського сектору, Національним банком України може бути обрано відповідний перелік фінансових інструментів, за допомогою яких він здійснюватиме регулювання ліквідності банків у необхідному напрямку та відповідно до встановлених монетарних цілей.

Варто зазначити, що у розвинутих країнах світу існує своє бачення того, якою повинна бути система інструментів управління ліквідністю банківського сектору. Так, наприклад, Федеральна резервна система США та банк Японії дотримуються однієї позиції щодо цього питання: найефективнішим підходом до управління ліквідністю є комбінація жорсткої політики щодо операцій на відкритому ринку, м'якої політики стосовно резервних вимог та зменшення ролі стандартних механізмів рефінансування. Європейський центральний банк застосовує інший підхід, який полягає у застосуванні м'якої політики щодо операцій на відкритому ринку, жорсткої політики резервних вимог, але також підтримує заходи одночасного зменшення значення ролі стандартних механізмів рефінансування банків.

При цьому, слід зауважити, що операції на відкритому ринку є одним з найбільш гнучких і дійових інструментів, що можуть застосовуватися центробанками з метою впливу на ресурсну базу та ліквідність банків в ринкових умовах господарювання.

Здійснювані центральним банком зазначені операції безпосередньо позначаються не тільки на кредитних можливостях банківської системи, але й на ліквідності банків. Так, при проведенні обмежувальної грошово-кредитної політики, центральний банк, з одного боку, продає на ринку цінні папери (тобто зменшує власний портфель), списуючи відповідні суми коштів з резервних або кореспондентських рахунків банків, що купують ці цінні папери.

З іншого, експансивна розширювальна монетарна політика передбачає купівлю центробанком цінних паперів у банків, що підвищує величину їх ресурсної бази, рівень ліквідності та дозволяє збільшити обсяг кредитних операцій, стимулюючи тим самим поживавлення господарської кон'юнктури. Таким чином, обсяг цінних паперів, що перебувають у розпорядженні центрального банку, безпосередньо корелює з рівнем ліквідності банківського сектору країни (рис. 1). При цьому об'єктом зазначених операцій можуть слугувати державні зобов'язання, облігації місцевих органів влади, казначейські векселі, безпроцентні казначейські зобов'язання та інші цінні папери, що мають високу ліквідність, користуються повсюдним попитом при незначних коливаннях ринкової вартості. Традиційно центральні банки проводять політику відкритого ринку в основному з державними цінними паперами на вторинному ринку.

Механізм операцій на відкритому ринку нескладний, що робить його привабливим для використання.

Для проведення цих операцій центральні банки використовують різноманітні угоди стосовно цінних паперів, які відрізняються за цілим рядом параметрів, а саме: формою угоди; об'єктом угоди; терміновістю угоди; учасниками угоди.

Історично першою формою операцій на відкритому ринку були звичайні операції центрального банку з купівлі та продажу цінних паперів. Зростання попиту на цінні папери, зокрема з боку центрального банку, призводить до зростання їх ринкової вартості і одночасно з цим до падіння фактичної доходності, що, природно, спонукує власників цінних паперів до їх продажу і навпаки. Таким чином, центральні банки проводять операції на відкритому ринку, спираючись на дію ринкових механізмів коливання цін і доходності фінансових інструментів.

Активне застосування операцій на відкритому ринку центральними банками розвинутих країн зумовлене рядом переваг даного інструмента грошово-кредитного регулювання, які можна було б, на наш погляд, сформулювати у вигляді таких основних моментів.

По-перше, йдеться про можливість центробанку здійснювати зазначені операції безпосередньо після прийняття рішень щодо



Рис. 1 Механізм грошово-кредитного регулювання через операції на відкритому ринку

досягнення тих чи інших тактичних цілей, тобто досить оперативно, оскільки періодичність операцій визначається самим центральним банком.

По-друге, обсяги здійснюваних операцій залежать від величини портфеля цінних паперів у центробанку (при їх продажу) або ж наміченої величини збільшення резервів банків (при купівлі облігацій). У цьому відношенні операції на відкритому ринку можна вважати добре контрольованим інструментом з цілком передбачуваними результатами.

По-третє, в разі припущення помилки при здійсненні операцій (якщо, скажімо, ситуація на грошовому ринку була невірно спрогнозована) центральний банк може порівняно легко її виправити, вдавшись до протилежних дій. Дана перевага визначається гнучкістю самого механізму операцій на відкритому ринку. Наприклад, у

випадку надмірного обмеження грошової маси, кредитних можливостей банків, а також ліквідності центральний банк може викупити певну кількість облігацій у банківських установ країни, а в разі протилежних тенденцій в економіці — виконати зворотні дії.

Підтвердженням цього може слугувати інформація, представлена на рисунку 2.

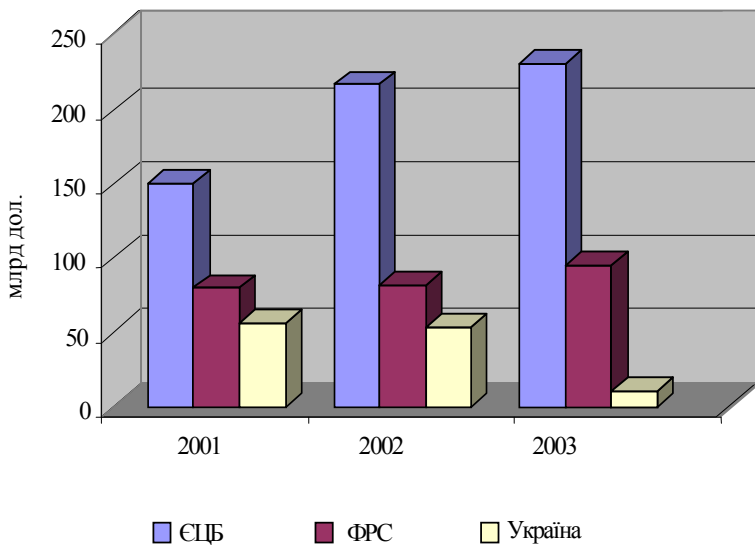


Рис. 2 Обсяги операцій на відкритому ринку ФРС, ЄЦБ та України

Наведені дані свідчать про зростання обсягів операцій на відкритому ринку у зарубіжних країнах протягом 2001—2003 рр., при цьому протилежна тенденція спостерігається в Україні, де не тільки не відбувається зростання, а, навпаки, спостерігається зменшення обсягів зазначених операцій. Ця тенденція може характеризуватися багатьма факторами, до основних з яких належать: нерозвиненість національного ринку цінних паперів та недосконалість законодавчої бази у сфері регулювання відносин на фондовому ринку України. Так, протягом 2001—2003 рр. спостерігається тенденція до зменшення обсягів операцій з купівлі-продажу цінних паперів на вторинному ринку (рис. 3). Якщо у 2001 р. цей показник дорівнював 8,8 млрд грн, то у 2003 р. його значення зменшилося майже у 10 разів. Можливість здійснення Національним банком України операцій на відкритому ринку залежить від розвитку вторинного ринку в кра-

їні, який має забезпечувати не лише належний рівень ліквідності цінних паперів, вільну торгівлю ними, а й встановлення адекватної курсової вартості через ринковий механізм співвідношення попиту та пропозиції. Важливо підкреслити, що для ефективної організації операцій на відкритому ринку НБУ має здійснювати активні купівлю-продаж цінних паперів на вторинному ринку. Однак труднощі при реалізації цього завдання зумовлені, передусім, тим, що НБУ є основним покупцем облігацій на первинному ринку, а для вирішення цієї проблеми та здійснення ефективного використання Національним банком на практиці операцій на відкритому ринку, необхідне обмеження такого роду операцій.

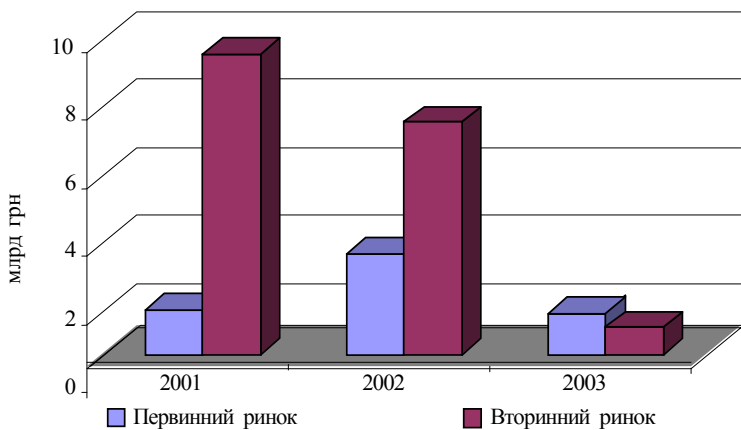


Рис. 3 Обсяги операцій на первинному та вторинному ринках цінних паперів

Отже, підсумовуючи все вище наведене, зазначимо, що переваги операцій на відкритому ринку (оперативність, контрольованість, гнучкість) у системі заходів з реалізації монетарної політики вказують на необхідність їх активного розвитку і в Україні як важливого макроекономічного інструмента регулювання економіки та забезпечення ліквідності банків країни. При цьому необхідно поступово відмовлятися від застосування стандартних механізмів рефінансування, використовуючи його тільки як можливість задовольняти резервні вимоги монетарної влади.