

Засадничі механізми функціонування центрального банку

Лекція 3

Структура

- Загальна характеристика центральних банків
- Інструменти монетарної політики
- Монетарні режими
- Незалежність центрального банку
 - Модель Барро–Гордона
- Синтетичні показники якості монетарної політики
- Сучасні проблеми центральних банків

3–1 Загальна характеристика центральних банків

- Форма власності
 - державна (Бундесбанк, Банк Англії),
 - акціонерна (Банк Японії),
 - приватна (ФРС)
- Способи створення
 - еволюційний (поступове перетворення емісійного банку в центральний банк),
 - директивний (створення на основі спеціального закону)

Функції центрального банку:

- Касове, кредитне і розрахункове обслуговування комерційних банків,
- Банківське регулювання,
- Фінансовий агент уряду,
- Провідник монетарної політики,
- Орган валютного регулювання і контролю,
- Інформаційно-статистичний та аналітичний центр грошової та банківської систем

Національний Банк України

- Створено у 1991 р. на базі Української республіканської контори Держбанку СРСР, яку було оголошено власністю України,
- Згідно з Конституцією України, головна функція НБУ — це забезпечення стабільності грошової одиниці,
- Правове становище НБУ регулюється законом “Про Національний банк України”, який був ухвалений Верховною Радою України 20 травня 1999 р.

Принципи організації та функціонування НБУ

- незалежний статус
- парламентський та президентський контроль,
- розмежування державних фінансів і коштів НБУ,
- організація на основі державної власності
- неприбутковість,
- централізована структура,
- колегіальність управління,
- вертикальна структура управління

Структура управління:

- Рада НБУ
 - Голова та 14 членів (сім – президент, сім – Верховна Рада терміном на сім років)
- Правління НБУ
 - формується головою НБУ і затверджується Радою НБУ
 - входять заступники голови НБУ, директори найбільш важливих департаментів та начальники головних територіальних управлінь

Функції Ради НБУ:

- розробка *Основних засад грошово-кредитної політики*
- аналіз впливу монетарної політики на соціально-економічну ситуацію,
- затвердження кошторису доходів та видатків НБУ, бухгалтерського балансу, звіту про виконання кошторису та розподілу прибутку за звітний рік,
- визначення аудиторської компанії для проведення перевірки НБУ,

- внесення рекомендацій Правлінню НБУ стосовно окремих заходів грошово-кредитного регулювання, валютної політики, розвитку банківської системи, вдосконалення платіжної системи,
- Право відкладального вето щодо окремих рішень Правління

Функції Правління НБУ:

- практична реалізація *Основних засад грошово-кредитної політики* за допомогою відповідних інструментів (облікова ставка, нормативи обов'язкового резервування, ліміти на операції відкритого ринку),
- визначення організаційних основ та структури НБУ,
- затвердження штатного розпису,

Функції НБУ:

- Емісійний центр
 - ринкові механізми рефінансування (кредити овернайт, кредитні тендери, операції "прямого" репо),
 - система електронних міжбанківських переказів (СЕМП)

■ Банківське регулювання

- рівень капіталізації банків,
- якість корпоративного управління та внутрішнього аудиту в банках,
- посилення ролі та якості зовнішнього аудиту на основі Міжнародних стандартів аудиту,
- запровадження ризик-менеджменту

Головні акценти наглядової діяльності

- раннє виявлення і попередження ризиків,
- здійснення нагляду на підставі консолідованої фінансової звітності банків,
- запобігання використанню банків з метою відмивання доходів

■ Банкір і фінансовий агент уряду

- 1993 р. — уряд втратив можливість автоматичного використання кредитів НБУ для фінансування дефіциту бюджету,
- 1995 р. — започатковано емісію облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП),
- 1997 р. — поетапне переведення касового виконання державного бюджету з банківської на казначейську систему, яка передбачає обслуговування Казначейства через єдиний казначейський рахунок, відкритий в НБУ

■ Орган валютного регулювання і контролю

Декретом КМУ від 19 лютого 1993 р. передбачені такі повноваження:

- визначення і регулювання обмінного курсу національної грошової одиниці,
- нагромадження та управління золотовалютними резервами,
- організація та регулювання внутрішнього валютного ринку,
- складання разом із КМУ платіжного балансу України

■ Інформаційно-статистичний та аналітичний центр банківської системи

- розповсюджує монетарну і банківську статистику (www.bank.gov.ua),
- друкує теоретичний та науково-практичний журнал "Вісник НБУ", збірник нормативно-правових документів "Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності", статистичні видання "Бюлетень НБУ" і "Платіжний баланс України", каталог "Банкноти і монети України"

■ Етапи монетарної політики (Яременко і Лис 2007, с. 140; Гриценко 2007, с. 44)

- 1992—95 рр. — стартовий або гіперінфляції та монетарного хаосу,
- 1996—2000 рр. — макроекономічної стабілізації,
- з 2001 р. переходу до економічного зростання або збалансованого монетарного розвитку

Інша класифікація етапів грошово-кредитної політики в Україні:

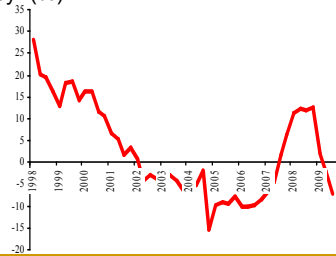
- 1992—94 рр. (гіперінфляція),
- 1995—96 р. (гальмування інфляції),
- 1997—99 рр. (валютний коридор),
- 2000—08 рр. (*de facto* фіксований обмінний курс)
- 2009—? таргетування інфляції

■ Дещо по-іншому М. Шаповалова Т. Єрліна розрізняють три періоди, коли поєднувалася (2004, с. 8—11):

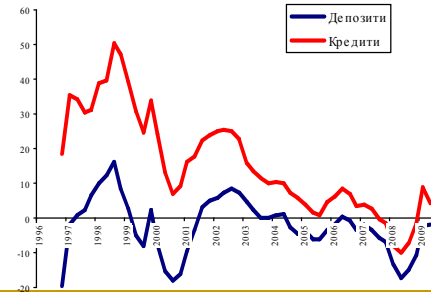
- 1) м'яка монетарна і м'яка фіскальна політика (1992—95 рр.),
- 2) жорстка монетарна і м'яка фіскальна політика (1996—99 рр.),
- 3) жорстка монетарна і жорстка фіскальна політика (2000—04 рр.)

Що маємо на сьогодні?

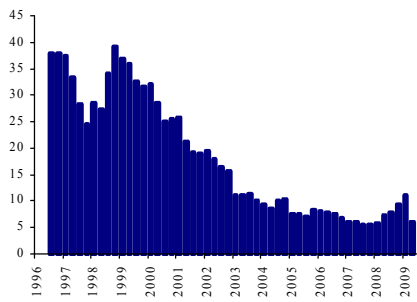
1) відбувається корекція серйозного грошового "навісу" (%)



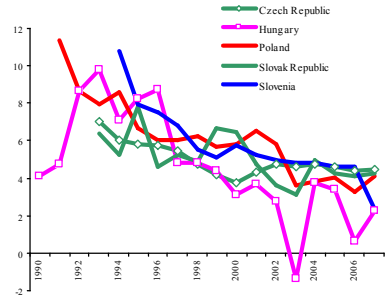
2) додатна реальна процентна ставка за кредитами, але ставка за депозитами залишається від'ємною



3) банківська маржа залишається високою



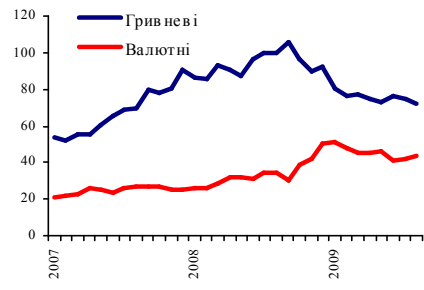
Для порівняння: банківська маржа у країнах ЦСЄ



4) зупинено зменшення депозитів фізичних осіб, тоді як далі зменшуються депозити юридичних осіб

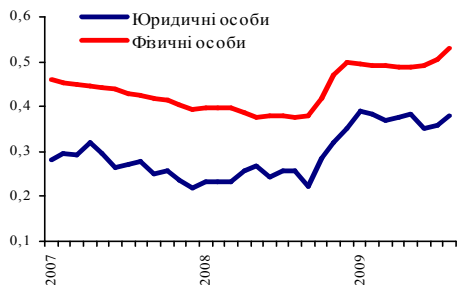


а) депозити фізичних осіб;

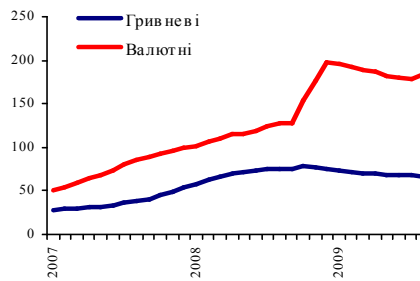


б) депозити юридичних осіб;

5) у структурі депозитів переважають валютні депозити



6) зменшуються обсяги кредитування юридичних та фізичних осіб

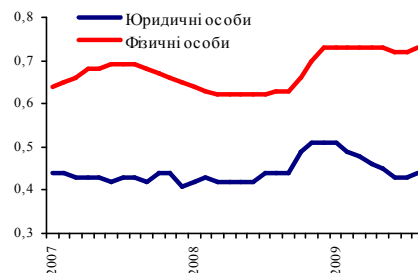


а) кредити фізичним особам;

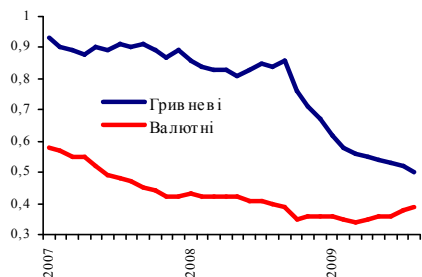


б) кредити юридичним особам;

7) у структурі споживчих кредитів зростає частка валютних кредитів



8) Співвідношення "депозити/кредити" знизилося



3-2 Інструменти монетарної політики

- позики під заставу (без тендерів),
 - операції "репо" в національній та іноземній валюті,
 - операції на вторинному ринку цінних паперів,
 - емісія короточасних боргових зобов'язань,
 - операції на міжбанківському ринку,
 - трансфер урядових депозитів
- Позиції 2-6: операції відкритого ринку

Класифікація операцій:

Ступінь дискреції:

- на вимогу учасників ринку (standing facilities)
- на розсуд центрального банку (передбачувані та непередбачувані),

Часовий характер:

- регулярні,
- нерегулярні

Зміна ставки рефінансування:

- індикатор настроїв центрального банку (сигнальна функція),
- вплив на вартість кредитних ресурсів,
- вплив на потоки капіталу
- вартість позик “останньої надії”

США, Японія, Канада і Австралія таргетують *overnight interbank rate*, інші країни — *tender rate*. Лише Швейцарія таргетує *банкієвські резерви* в центральному банку.

НБУ використовує такі ставки:

- **Облікова ставка** — встановлений розмір плати за розміщені чи залучені кошти, що встановлюється як важіль впливу на економічні процеси, а також як антиінфляційний інструмент
- **Ставка рефінансування** — використовується для кредитування комерційних банків,
- **Ставка овернайт** — залучення тимчасово вільних коштів і надання кредитів строком на один робочий день,
- **Ставка залучення тимчасово вільних коштів на термін понад один день**

Резервні вимоги:

- стабілізація процентної ставки,
- контроль ліквідності через попит на резерви,
- контроль грошової маси,
- джерело доходу для центрального банку

Значення для окремих країн: США — 3-10%, Великобританія — 0,35%, Австралія — 1%, Австрія — 3-5%, Італія — 15% (відповідно до встановлених лімітів), Франція — 0,5-1%

Використання інструментів монетарної політики залежить від характеристик фінансового ринку:

- конкурентність інституцій,
- інфраструктура ринку,
- правові регулятори

Прямі інструменти

Переваги:

- надійний контроль грошових агрегатів,
- легкість запровадження
- прозорість,
- невисокі фіскальні кошти,
- спрямування коштів у певні галузі

Недоліки:

- неефективний розподіл ресурсів,
- ухилення (evasion),
- дискримінація,
- “пригнічення” фінансових посередників
- стимулювання неформальної діяльності

Непрямі інструменти

Переваги:

- посилення фінансового посередництва,
- гнучкість реалізації монетарної політики,
- оперативна корекція монетарної ситуації

Недоліки:

- квазі-фіскальні кошти,
- наявність фінансової інфраструктури як інституційної передумов

Використання непрямих інструментів:

Інституційні передумови:

- умови кредитування МВФ (89%),
- державне володіння понад половиною банківського сектора (63%),
- ефективний нагляд (32%),
- незалежний статус центрального банку (11%),
- визначення цілей монетарної політики (63%),
- регулятори (capital controls) (96%)

Макроекономічні умови:

- інфляція понад 20% (47%),
- від'ємна реальна процентна ставка (53%),
- дефіцит бюджету понад 5% від ВВП (58%),
- надлишкова ліквідність (79%)

Джерело: Alexander et al. (1996, p. 16)

Передумови успішного переходу до використання непрямих інструментів:

- захист ЦБ від політичного втручання,
- достатня інтеграція грошового і міжбанківського ринків,
- реструктуризація фінансового сектора,
- посилення банківського нагляду,
- технічні (аналітичні) можливості ЦБ,
- поступовість

3-3 Монетарні режими

- Таргетування пропозиції грошової маси,
- Таргетування обмінного курсу,
- Таргетування інфляції

В Україні практикується:

Розгорнуте таргетування грошової одиниці, що полягає у постійному моніторингу і контролі за всіма базовими (внутрішніми та зовнішніми) показниками фінансового ринку (Корнівська і Яременко 2007, с. 214).

Це передбачає **суперечливе маневрування** між ціновою стабільністю, фіксованим обмінним курсом гривні та адекватною потребою економіки грошовою пропозицією

Причини збереження курсової стабільності в якості пріоритету (Михайличенко 2007, с. 197):

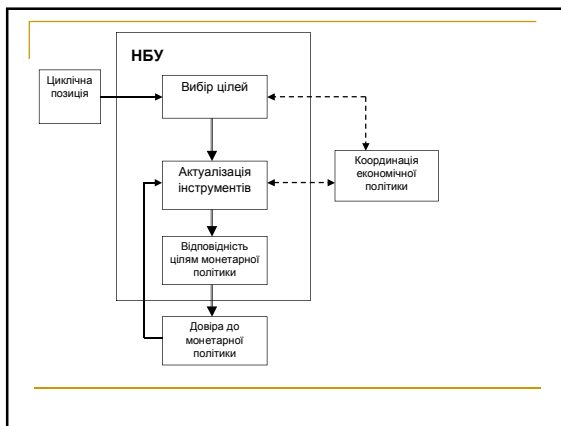
- висока відкритість економіки,
- значна доларизація,
- значний вплив обмінного курсу на інфляційні процеси,
- переважне формування пропозиції грошової маси за рахунок операцій валютного ринку,
- ефективність обмінного курсу як засобу протидії кризовим явищам,
- зрозумілість курсового орієнтира для ділових кіл та населення.

Цілі НБУ:

- Керівник групи радників голови НБУ В. Литвицький: йдеться про „оновлену модель монетарної політики ... з метою протидії інфляційному тиску, але без неприйняттого охолодження економіки” (2008).
- А. Гриценко: „зараз мова йде не про забезпечення високих темпів зростання..., а про монетарну підтримку структурних змін, спрямованих на поступове створення умов для переходу до стабільних темпів розвитку на основі інвестиційно-інноваційної моделі” (2007, с. 41).

А. Шаповалов (2007, с. 27) головними характеристиками нового етапу розвитку грошово-кредитної системи називає:

- визначення середньострокових орієнтирів проведення монетарної політики,
- посилення ролі процентної політики як інструменту грошово-кредитного регулювання,
- поступове запровадження монетарного режиму, який базується на пріоритетності грошової стабільності.



3-4 Незалежність центрального банку передбачає:

1. Вибір цілей

- контроль інфляції (більшість країн),
- стабільність грошової одиниці (Німеччина)

2. Вибір інструментів

- самостійне визначення рівня процентної ставки,
- відсутність обов'язку фінансування дефіциту бюджету

Модель Барро–Гордона

- Наріжним каменем моделі слугує модифікована крива Філіпса:

$$U = U_N + a(\dot{p}^e - \dot{p}) \quad (1)$$

де U і U_N – фактичне і «природне» безробіття (%),
 \dot{p}^e і \dot{p} – очікувана і фактична інфляція (%).

Центральний банк має наступну цільову функцію:

$$L = \dot{p}^2 + b(U - U^*)^2 \quad (2)$$

де U^* – заплановане (або таргетоване) безробіття.

Приймається, що

$$U^* = \sigma U_N \quad \text{де } 0 < \sigma < 1 \quad (3)$$

Після необхідних підстановок отримуємо:

$$L = \dot{p}^2 + b\{(1 - \sigma)U_N + a(\dot{p}^e - \dot{p})\}^2 \quad (4)$$

The first-order condition

$$\dot{p} - ab\{(1 - \sigma)U_N + a(\dot{p}^e - \dot{p})\} = 0 \quad (5)$$

Після нескладних підстановок отримуємо:

$$\dot{p} = \frac{ab(1-\sigma)U_N}{1+ba^2} + \frac{ba^2\dot{p}^e}{1+ba^2} \quad (6)$$

Рівноважна інфляція:

$$\dot{p} = \dot{p}^e = ab(1-\sigma)U_N \quad (7)$$

Після підстановки рівноважного значення інфляції в цільову функцію центрального банку отримуємо:

$$L_d = \{ab(1-\sigma)U_N\}^2 + \{b(1-\sigma)U_N\}^2 \quad (8)$$

Незалежний статус ЦБ

Переваги:

- гальмування інфляції,
- передбачуваність економічної політики,
- захист економічної політики від політичного впливу

Недоліки:

- недостатня гнучкість монетарної політики,
- високі процентні ставки у випадку недостатньої довіри,
- асиметрична інформація,
- послаблення функції кредитора "останньої надії"

Ефективність незалежного ЦБ знижують:

- погрози парламентарів змінити статус незалежного ЦБ,
- якість неформальних стосунків з урядом,
- кваліфікаційний і психологічно-вольовий рівень керівництва ЦБ,
- недостатня прозорість ЦБ,
- відсутність демократичного моніторингу,
- "хитання" в академічному середовищі

3—5 Синтетичні показники якості монетарної політики

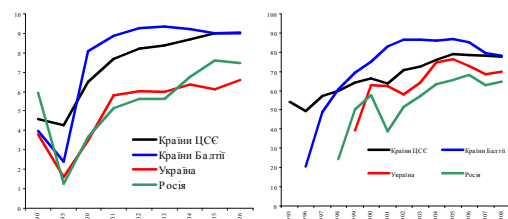
В індексі Інституту Фрейзера (www.fraserinstitute.ca) показник „якості грошей” пов’язується з:

- абсолютним значенням та мінливістю інфляції,
- співвідношенням між темпом зростання грошової маси (за останні 10 років) і темпом зростання ВВП (за 5 років),
- здатністю резидентів національної економіки тримати кошти на вітчизняних і закордонних рахунках

В індексі Heritage Foundation (www.heritage.org) якість монетарної політики визначають:

- цінова стабільність,
- відсутність адміністративного контролю цін

Монетарна компонента індексів економічної свободи



- Розрахунки за допомогою індексу Heritage показують, що підвищення якості монетарної політики не впливає на динаміку ВВП, але допомагає зниженню інфляції:

$$\Delta Y_t = 0,593\Delta Y_{t-1} + 0,066HM + 0,139\Delta Y_t^{GER},$$

(8,414*) (0,945) (2,237**)

$$R^2 = 0,47 \quad F = 25,19^* \quad DW = 2,14$$

$$\Delta P_t = 0,568\Delta P_{t-1} - 0,220HM + 0,141\Delta P_t^{GER},$$

(6,947*) (-2,845*) (2,733*)

$$R^2 = 0,62 \quad F = 40,25^* \quad DW = 1,96$$

де ΔY_t і ΔY_t^{GER} — відповідно темп зростання ВВП та інфляція споживчих цін у досліджуваних країнах та Німеччині, HM — монетарна компонента індексу економічної свободи.

3-6 Сучасні проблеми центральних банків:

- немає чіткості у використанні функції “позичальника останньої надії”
- надмірне зростання пропозиції грошової маси в країнах, що розвиваються



Що це? **Rush on Northern Rock** (жовтень 2007 р.)



„Northern Rock is a sound and safe bank and there is absolutely no reason for either mortgage customers or savers to worry”

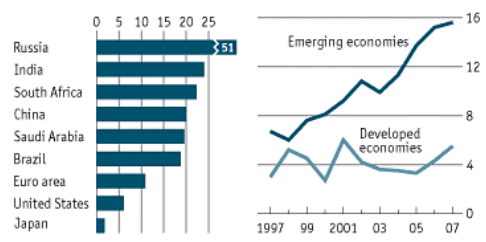
British Bankers' Association



The root of all evil?

Broad money supply
latest % increase on a year earlier

Real money-supply growth
% increase on a year earlier



Sources: National statistics; Goldman Sachs; IMF; The Economist estimates

Україна: темп зростання грошової бази і агрегата М2 (%), 1997–2009 рр.



Облікова ставка НБУ, 1997–2009 рр.

