

Рецензент:

Романюк М.Д. – доктор економічних наук, професор кафедри менеджменту і маркетингу ДВНЗ “Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника”

УДК 336.711

ББК 65.26

Гаркуша Ю.О.

**ДІЯЛЬНІСТЬ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ НА ВІДКРИТОМУ
РИНКУ: ОПЕРАЦІЇ З ДЕПОЗИТНИМИ СЕРТИФІКАТАМИ**

Одеський національний економічний університет,
Міністерство освіти і науки України,
кафедра банківської справи,
65082, м. Одеса, вул. Преображенська, 8,
тел.: 380669933567,
e-mail: yulyaharkusha@gmail.com

Анотація. У статті досліджено діяльність Національного банку України на відкритому ринку. Проаналізовано результати проведення операцій Національного банку України з мобілізації коштів банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів. Визначено вплив операцій центрального банку з власними борговими цінними паперами на обсяги торгів депозитними сертифікатами Національного банку України на фондовій біржі та на кредитну активність банків. Виявлені проблеми процентної політики та запропоновані шляхи їх подолання.

Ключові слова: Національний банк України, депозитний сертифікат, відкритий ринок, процентна політика, банки, фондова біржа.

Harkusha Yu.O.

**THE ACTIVITIES OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE ON THE OPEN MARKET:
OPERATION WITH CERTIFICATES OF DEPOSITS**

Odessa national economic university,
Ministry of Education and Science of Ukraine,
Department of Banking
Preobrazhenskaya str., 8, Odessa,
65082, Ukraine,
tel.: 380669933567,
e-mail: yulyaharkusha@gmail.com

Abstract. In the article investigated the activities of the National Bank of Ukraine on the open market. The analysis of operations of the National Bank of Ukraine banks to raise funds placing deposit certificates. Defined impact operations of the central bank's own debt securities to trading volumes deposit certificates of the National Bank of Ukraine on the stock market and the credit activity of banks. Identified problems interest rate policy and the ways to overcome them.

Key words: National Bank of Ukraine, certificates of deposits, open market, interest rate policy, banks, stock exchange.

Вступ. Грошово-кредитна політика як складова загальної політики держави, повинна сприяти соціально-економічному розвитку. За допомогою інструментів грошово-кредитної політики, зокрема операції на відкритому ринку, центральні банки країн мають можливість впливати на функціонування фінансового ринку, що в свою чергу позначається на реальному секторі економіки. Одним із найважливіших каналів передавального механізму монетарної трансмісії є процентний канал, дія якого проявляється через зміну облікової ставки, що

впливає на відсоткові ставки банків та їхню ділову активність. Ефективна процентна політика центральних банків дає можливість досягнути монетарних цілей та стати підґрунтям для економічного розвитку країни.

Постановка завдання. Дослідженню проблеми ефективності грошово-кредитної політики Національного банку України (далі НБУ), її впливу на розвиток реального сектору приділяють велику увагу такі вітчизняні учені як В.І. Міщенко, В.В. Коваленко, А.В. Сомик, Т.Д. Косова, В.В. Лановий та ін. Водночас, враховуючи досягнення фундаментальних і прикладних досліджень, недостатньо уваги приділяється окремим напрямкам діяльності НБУ, зокрема операціям з депозитними сертифікатами. Отже, метою даної статті є дослідження ефективності операцій НБУ з депозитними сертифікатами, визначення впливу відсоткових ставок за ними на поведінку банків, розроблення рекомендації щодо удосконалення практики використання депозитних сертифікатів як інструменту, спрямованого на зменшення ліквідності банків.

Результати. Одним із інструментів грошово-кредитної політики є процентна політика НБУ. Змінюючи облікову ставку, центральний банк орієнтує ринок щодо послаблення чи посилення монетарної політики. Виходячи з облікової ставки встановлюються основні ставки НБУ за активними і пасивними операціями. Особливу дію на грошовий ринок мають пасивні операції центрального банку, занадто високі відсоткові ставки за якими здійснюють негативний вплив на кредитну діяльність банків, зменшуючи їхню ліквідність і підвищуючи роздрібні ставки банків. Основним з інструментів такої дії є операції з випуску депозитних сертифікатів НБУ [1, с. 133].

Депозитний сертифікат НБУ – це один з монетарних інструментів, що є борговим зобов'язанням НБУ у формі записів на рахунках у системі кількісного обліку СЕРТИФ, який свідчить про розміщення в НБУ коштів банків та їх право на отримання внесеної суми і процентів після закінчення встановленого строку.

НБУ здійснює операції з розміщення депозитних сертифікатів з такою періодичністю: щоденно – депозитні сертифікати до наступного робочого дня (овернайт); щотижня шляхом проведення кількісного або процентного тендера з розміщення депозитних сертифікатів – депозитні сертифікати строком до 14 днів. Регулятор залежно від ситуації, що склалася на грошово-кредитному ринку, та стану ліквідності банків може оголошувати позачергові тендери з розміщення депозитних сертифікатів строком до 90 днів, про що повідомляє банкам за допомогою засобів системи електронної пошти та на сторінці Офіційного інтернет-представництва [2].

У 2013 році, з метою створення умов для обігу депозитних сертифікатів, НБУ дозволив проводити операції з їх купівлі-продажу на фондових біржах, ввівши в дію таким чином вторинний обіг депозитних сертифікатів на біржовому ринку [3]. Однак, до 2015 року операції з депозитними сертифікатами були не досить поширеним явищем на біржовому ринку. Натомість на позабіржовому ринку депозитні сертифікати НБУ є досить значущим інструментом.

Ситуація почала змінюватися у березні 2015 р., коли процентна ставка за депозитними сертифікатами сягнула 27%, що стало причиною зацікавленості банків даним фінансовим інструментом. За 2015 р. шляхом емісії депозитних сертифікатів НБУ було залучено 2 849 235,0 млн. грн., протягом січня-квітня 2016 р. відповідно 1 094 216 млн. грн. Слід відмітити, що починаючи з квітня 2015 р. частка депозитних сертифікатів, що розміщуються на тендерах порівняно з депозитними сертифікатами овернайт активно зростає. Якщо на початку 2015 р. вона склала 15,4%, то на кінець року цей показник сягнув 39,4%, а у квітні 2016 р. – 44,05% (табл. 1).

Результати проведення операцій НБУ з мобілізації коштів банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів*

Період	Загальний обсяг залучених коштів, млн. грн.	Частка залучених коштів, шляхом проведення тендерів з розміщення депозитних сертифікатів (%)	Процентна ставка за депозитами сертифікатами-овернайт (min-max)	Процентна ставка за депозитними сертифікатами, розміщених на тендері (min-max)
<i>2015 р.</i>				
Січень	201 046,0	15,4	7,5-11	11-13,5
Лютий	217 788,0	11,1	11-14	13-19
Березень	250 128,0	12,3	14-20	17-27
Квітень	191 231,0	21,3	20	26-27
Травень	177 911,0	27,5	20	26-27
Червень	189 073,0	36,7	20	26-27
Липень	235 882,0	32,3	18-20	19-27
Серпень	224 358,0	37,8	18	19-23
Вересень	259 534,0	35,9	18	19-22,99
Жовтень	292 074,0	40,2	18	19-21,60
Листопад	264 869,0	37,6	18	19-21,40
Грудень	345 341,0	39,4	18	20-21,35
Усього	2 849 235,0	x	x	x
<i>2016 р.</i>				
Січень	309 878,0	37,75	18	20,7-21,3
Лютий	288 297,0	42,74	18	20,15-20,7
Березень	255 473,0	44,71	18	20,32
Квітень	240 568,0	44,05	17-18	19,99-20,31
Усього	1 094 216,0	x	x	x

* Складено автором за даними НБУ [4]

Також ще одним стимулом придбання депозитних сертифікатів НБУ на сьогодні є дозвіл банкам задовольняти потреби в короткостроковій ліквідності, використовуючи інструмент ролловера (отримання кредиту для погашення раніше отриманого кредиту рефінансування) під заставу не тільки облігацій внутрішньої державної позики, а й депозитних сертифікатів НБУ і валюти [4].

На початку липня 2015 р., після тривалої перерви на біржовому ринку знов почали проводитися операції з депозитними сертифікатами НБУ. Слід зазначити, що в цілому в операціях з депозитними сертифікатами у 2015 р. (в т.ч. через постійно діючу лінію проведення тендерів з розміщення депозитних сертифікатів овернайт) бере участь достатньо суттєва кількість банків – в середньому 27 на день [5].

Хоча, вірогідність вторинного обігу обмежується достатньо коротким строком обігу інструментів (у 2015 р. випускалися сертифікати зі строками обігу від 4 до 85 днів, в середньому – 17 днів). У лютому 2016 р. НБУ припинив тендери з розміщення депозитних сертифікатів з терміном обігу 90 днів, що пов'язано з поверненням Міністерства фінансів України на внутрішній ринок державного боргу. Тим не менше, навіть двотижневі сертифікати НБУ, через високу надійність і дохідність користуються попитом. Динаміка обсягів торгів депозитними сертифікатами НБУ на фондовій біржі «Перспектива» станом на 31.07.2015-29.02.2016 рр. зображено на рис. 1.

Згідно інформації, розміщеної на сайті фондової біржі «Перспектива» лідерами за обсягами укладених договорів за депозитними сертифікатами НБУ потягом останнього періоду стали такі банки як ПАТ «Авангард», ПАТ «ПУМБ», ПАТ «Міжнародний інвестиційний банк», АТ «ОТП Банк», ПАТ «ВТБ Банк», ПАТ «Укрсоцбанк», ПАТ «Альфа Банк» та ін. [5].

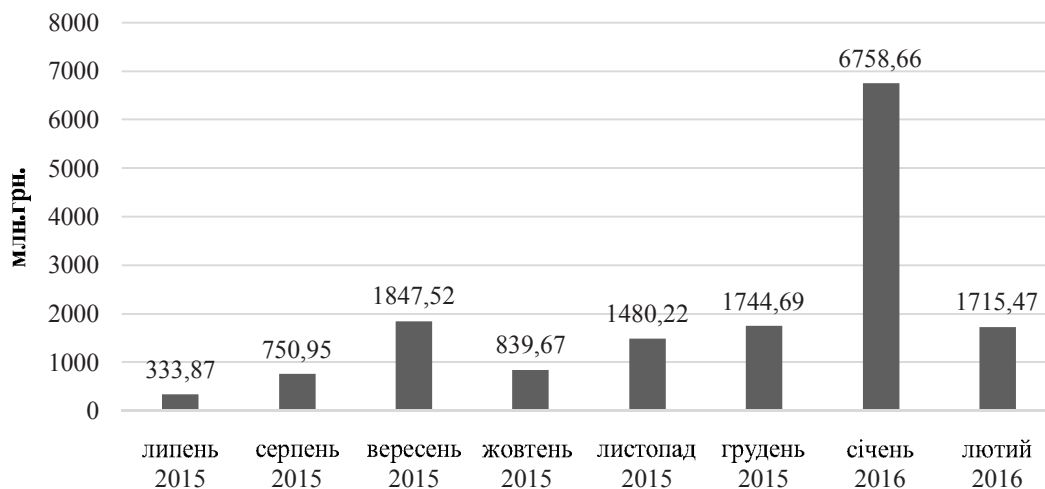


Рис.1 Динаміка обсягів торгів депозитними сертифікатами НБУ на фондовій біржі «Перспектива» станом на 31.07.2015–29.02.2016 рр.[5]

НБУ визнає недоліки власної процентної політики (процентна ставка 27,0% трималась до липня 2015 р.). Зокрема у Основних засадах грошово-кредитної політики на 2015 р. зазначено, що безпрецедентне підвищення обсягів та прибутковості пасивних операцій НБУ розкручує спіраль структурного профіциту ліквідності у банківській системі з одночасною нестачею фінансових ресурсів у реальному секторі економіки внаслідок зниження мотивації банків до кредитування. Це не тільки є витратним для держави, але й призводить до непродуктивної емісії і подальшого зростання структурного профіциту ліквідності внаслідок значних процентних виплат на користь банків. Процентні витрати за депозитними сертифікатами НБУ тільки за перший квартал 2015 року вже перевищили ці витрати за минулий рік і склали 830,6 млн. грн. Таким чином, встановлення надвисоких процентних ставок за депозитними сертифікатами Національного банку України порушує принцип ефективності процентної політики, згідно з яким ставки за мобілізаційними операціями постійного доступу повинні бути найнижчими на грошовому ринку [6].

Нещодавно НБУ оприлюднив інформацію щодо нового операційного дизайну монетарної політики. Зокрема зазначається, що під час пом'якшення монетарної політики, відбудеться зміна і робочих ставок за інструментами НБУ. Досі облікова ставка і ставка за двотижневими сертифікатами відрізнялися між собою. Облікова ставка з вересня минулого року знаходилася на рівні 22%, а ставка за двотижневими сертифікатами - на рівні 20%. НБУ вирішив встановлювати їх на одному рівні. Необхідно підкреслити, що у випадку переходу від профіциту до дефіциту ліквідності зміниться і ключовий інструмент монетарної політики. А отже, до облікової ставки буде прив'язана ставка за операціями рефінансування. На сьогодні ключовою ставкою є процентна ставка за депозитними сертифікатами.

Коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу буде симетричним відносно облікової ставки. Його верхньою межею є ставка за кредитами овернайт, яку встановлено на 2 п.п. вище за облікову ставку. Нижньою межею коридору є ставка за депозитними сертифікатами овернайт, яку встановлено на 2 п.п. нижче за облікову ставку. Всі операції НБУ з надання ліквідності відтепер будуть проводитися за єдиною ставкою, яка буде дорівнювати ставці за кредитами овернайт [4].

Новий операційний механізм монетарної політики, на думку НБУ, дозволить розуміти учасникам ринку як, у разі зміни облікової ставки, змінюватимуться відсоткові ставки за активними і пасивними операціями центрального банку країни.

Висновки. Місією НБУ є забезпечення цінової та фінансової стабільності з метою сприяння сталому економічному розвитку України. Для досягнення цінової стабільності регулятор обирає монетарний режим таргетування інфляції. Однак, для подолання хронічної інфляції варто розуміти, що застосування монетарних інструментів, направлених на забезпечення цінової стабільності замало. Необхідно проводити державну політику спрямовану на модернізацію усієї економіки країни, залучаючи до цього процесу фінансових посередників, зокрема банки, які повинні забезпечувати розвиток бізнесу додатковими ресурсами. Відволікання банків від виконання їхньої функції, кредитування реального сектору, негативно впливає на функціонування економіки. Також заходи регулятора у боротьбі з інфляцією можуть нівелювати недостатня політична незалежність, неефективна фіскально-бюджетна політика Уряду, підняття комунальних тарифів, інші внутрішні та зовнішні причини.

У свою чергу, НБУ в ході здійснення монетарної політики повинен виважено застосовувати ті чи інші інструменти, розуміючи їх вплив на фінансовий ринок та економіку країни та строки можливого використання. Проводити ефективно валютне регулювання, рефінансування банків, удосконалити процес банківського регулювання та нагляду. У процесі здійснення операцій з депозитними сертифікатами НБУ слід дотримуватись прозорості та незалежності, доводячи до відома перелік банків, що придбають боргові цінні папери центрального банку. Також важливим аспектом є встановлення адекватних процентних ставок за пасивними операціями в процесі здійснення процентної політики.

1. Лановий В.В. Методи грошово-кредитної політики як фактор впливу на макроекономічні процеси в Україні // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2014. – №1 (19). – С. 131–137.
2. Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи: постанова Правління НБУ від 17.09.2015 № 615 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0615500-15>
3. Про затвердження Змін до Технічного порядку проведення Національним банком України операцій з банками: постанова Правління НБУ від 20.06.2013 N 243 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0243500-13>.
4. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>
5. Офіційний сайт фондової біржі «Перспектива» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fbp.com.ua>
6. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>

References

1. Lanovyi, V.V. "Methods of monetary policy as a factor of influence on macroeconomic processes in Ukraine." *Bulletin of the University of Banking of National Bank of Ukraine* 1 (19) (2014): 131-137. Print.
2. Regulation On the Use of Standard Banking System Liquidity Regulation Instruments by the National Bank of Ukraine. Resolution of National Bank of Ukraine on 17 September 2015 № 615. Web. <<http://www.bank.gov.ua>>.
3. On Amendments to the Technical procedure for conducting by the National Bank Ukraine of transactions with banks. The National Bank of Ukraine Resolution on 20 June 2013 № 243. Web. <<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0243500-13>>.
4. Official site of the National Bank of Ukraine. Web. <<http://www.bank.gov.ua>>.
5. Official Site Stock Exchange "Perspective". Web. <<http://fbp.com.ua>>.
6. "Basic principles of monetary policy for 2015." Web. <<http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>>.

Рецензенти:

Кузнецова Л.В. – д.е.н., професор, зав. кафедри банківської справи Одеського національного економічного університету,

Онищенко Ю.І. – к.е.н., доцент кафедри банківської справи Одеського національного економічного університету.

УДК 519.86

ББК 65.050.9(4Укр)030.1

Буртняк І.В.¹, Малицька Г.П.²

ДОСЛІДЖЕННЯ ПОВЕДІНКИ ФОНДОВОГО РИНКУ НА ОСНОВІ МОДЕЛЕЙ ARCH

¹Прикарпатський національний університет імені В Стефаника,
Міністерство освіти і науки України,
кафедра економічної кібернетики,
76018, м. Івано-Франківськ, вул. Шевченка 57,
тел.: 0979862632,
e-mail: bvanya@meta.ua

² Прикарпатський національний університет імені В Стефаника,
Міністерство освіти і науки України,
кафедра математичного та функціонального аналізу,
76018, м. Івано-Франківськ, вул. Шевченка 57.

Анотація. Метою даної статті є вивчення динаміки волатильності деяких індикаторів фінансового ринку України із застосуванням методів ARCH моделювання. Як індикатори фінансового ринку ми приймаємо найбільш агреговані змінні, що характеризують прибутковість або ціну ринкового портфеля, але не окремих активів, що становлять цей портфель. Індикатором ринку акцій виступає індекс Першої Фондової Торгівельної Системи (ПФТС). Умовна дисперсія фінансових індикаторів відображає рівень системного ризику, вимірює невизначеність, пов'язану з прогнозуванням динаміки ринку.

Ключові слова. Авторегресійні моделі, економетричні моделі, фондовий ринок, фінансові інструменти, індекс ПФТС, волатильність, часові ряди.

Burtnyak I.V.¹, Malitska G.P.²

CONDUCT RESEARCH STOCK MARKET BASED ON MODELS OF ARCH

¹Vasyl Stefanyk Precarpatian National University,
Ministry of Education and Science of Ukraine,
Department of Economic Cybernetics,
Shevchenko str., 57, Ivano-Frankivsk,
76018, Ukraine,
tel.: 0979862632,
e-mail: bvanya@meta.ua

²Vasyl Stefanyk Precarpatian National University,
Ministry of Education and Science of Ukraine,
Department of Mathematical and functional analysis,
Shevchenko str., 57, Ivano-Frankivsk,
76018, Ukraine.

Abstract. The purpose of this article is to study the dynamics of the volatility of some indicators of financial market of Ukraine using the methods ARCH modeling. As indicators of the financial market we take the most aggregated variables describing profitability or market price of the portfolio, but not individual assets constituting the portfolio. An indicator of the stock market index stands First Stock Trading System (PFTS). The conditional variance of financial indicators reflecting the level of systemic risk, measures the uncertainty associated with forecasting market dynamics.

Key words. Autoregression models, econometric models, stock market, financial instruments, the PFTS index, volatility time series.