УДК 336.711

РЕАЛІЗАЦІЯ ЦЕНТРАЛЬНИМИ БАНКАМИ ФУНКЦІЇ КРЕДИТОРА ОСТАННЬОЇ ІНСТАНЦІЇ (КОНЦЕПТУАЛЬНИЙ АСПЕКТ)

Манжос С.Б.
E-mail: svetlana_manzhos@mail.ru
Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка

У статті виділені та проаналізовані домінуючі наукові концепції щодо виконання центральними банками функції кредитора останньої інстанції: кредитор останньої інстанції по відношенню до ринку в цілому та кредитор останньої інстанції по відношенню до окремих банків. Перша концепція будується на реалізації центральним банком функції кредитування по відношенню до ринку в цілому, яке здійснюється під час аукціонного надання ліквідності банкам шляхом проведення операцій на відкритому ринку. Прихильники іншої концепції вважають, що центральний банк як кредитор останньої інстанції повинен реалізовувати дану функцію лише конкретних банків. Синтез існуючих концепцій дозволяє констатувати, що на сьогодні в умовах фінансової нестабільності кредити рефінансування, що надаються центральним банком на виконання ним функції кредитора останньої інстанції, є гарантією безперебійного функціонування не лише банківської системи, а і фінансового ринку в цілому.

Ключові слова: центральний банк; кредитор останньої інстанції; кредитування останньої інстанції; ліквідність; платоспроможність

UDC 336.711

IMPLEMENTATION BY THE CENTRAL BANKS LENDER OF LAST ECHELON FUNCTION (CONCEPTUAL ASPECT)

Manzhos S.B.
E-mail: svetlana_manzhos@mail.ru
Poltava National Technical Yuri Kondratyuk University

The article selected and analyzed the dominant scientific concepts of central banks function of lender of last echelon: the lender of last echelon in relation to the market in general and the lender of last echelon in relation to individual banks. The first concept is built on the realization of central bank lending functions in relation to the overall market, which is carried out during the auction to provide liquidity to banks by implementing operations on the open market. Supporters of another concept believe that the central bank as the lender of last echelon should implement this function only to specific banks. Synthesis of existing concepts allows us to say that today, in conditions of financial instability loans refinance, provided by the central bank for the performance of the function of lender of last echelon, is a guarantee of uninterrupted functioning not only of the banking system, but financial market in general.

Keywords: central bank; the lender of last echelon; the lending of last resort; liquidity; solvency

© Манжос С.Б., 2014

Актуальність проблеми. Центральний банк відіграє провідну роль в економічній системі країни. Шляхом забезпечення стабільності національної валюти і підтримання стійкості банківської системи він сприяє збалансованому розвитку економіки. У більшості країн світу центральні банки є «кредиторами останньої інстанції», і тому завжди на них покладаються функції, пов'язані із підтриманням ліквідності банківських установ для забезпечення безперебійного виконання ними, покладених на них функцій.

У періоди нестабільності на світовому та національному фінансових ринках зростає роль центрального банку у попередженні виникнення банківських криз або обмеження їх впливу на банківську систему. Захист фінансової стабільності стає основною функцією сучасного центрального банку, який повинен обов'язково відігравати ключову роль у заходах щодо підтримання ліквідності та фінансової стійкості як окремих банків, так банківської системи в цілому. Зважуючи на це, досить цікавим напрямком дослідження є вивчення та окреслення домінуючих наукових концепцій щодо реалізації центральними банками функції кредитора останньої інстанції, яка дозволяє підтримувати ліквідність банківської системи на основі підвищення гнучкості процедур рефінансування.

Аналіз останніх наукових досліджень свідчить, що на сьогодні існують різні думки щодо необхідності та ефективності виконання центральним банком функції кредитора останньої інстанції. Необхідно відмітити класичні і багато в чому фундаментальні праці з даної тематики таких дослідників як Г. Торнтон, У. Беджгот, А. Шварц;, А. Сантомеро, Р. Гофман, К. Фріксас, К. Джаніні, Дж. Хогардт, М. Гудфренд та ін. Однак, ефективність реалізації функції кредитора останньої інстанції, як по відношенню до окремих банків, так і по відношенню до фінансового ринку в цілому, особливо в умовах розгортання банківської кризи, потребують подальших досліджень.

Метою роботи є дослідження та виділення наукових концепцій щодо виконання центральними банками функції кредитора останньої інстанції та визначення можливих шляхів удосконалення процесу надання ліквідності як окремим банкам, так і ринку в цілому.

Викладення основного матеріалу дослідження. Термін «кредитор останньої інстанції» є перекладом з англійської «lender of last resort»,

інший переклад – «кредитор у критичній ситуації», тобто у ситуації, коли інші кредитори відмовляють. Теоретичні основи реалізації центральними банками функції кредитора останньої інстанції (КОІ) були закладені в класичних працях Г. Торнтона [12] та У. Беджгота [1] у XIX столітті. На думку цих учених, кредитування останньої інстанції означає тимчасове надання ліквідності банкам у критичній для них ситуації. Під критичною ситуацією при цьому розуміють кризу ліквідності та банківську паніку, під час яких у банків виникає гостра потреба у ліквідності для задоволення масових вимог своїх вкладників та кредиторів [2].

Класики вважають, що кредитування останньої інстанції повинно:

– не попереджувати кризи, а мінімізувати їх вторинні наслідки (усунути поширення кризи у банківській системі);

– застосовуватися центральним банком лише в умовах критичної ситуації, яка стосується всієї банківської системи;

– гарантувати ліквідність банківської системи в цілому, а не окремих банків;

– здійснюватися по відношенню неліквідних, але платоспроможних банків (неплатоспроможним банкам необхідно відмовляти у кредитуванні останньої інстанції незалежно від їх величини і значимості).

Крім того, на думку У. Беджгота кредитування останньої інстанції повинно здійснюватися за високою процентною ставкою і під відповідне забезпечення [2]. Це дозволить уникнути звернення за кредитами до центрального банку тих кредитних установ, для яких потреба в ліквідності не є критичною (основним мотивом таких установ є обережність, що зобов'язує створювати запаси міцності), а також змусить банки звертатися за кредитами лише у тому випадку, якщо інші можливості залучення коштів вичерпані. Відповідне забезпечення покликано гарантувати інтереси центрального банку у випадку неповернення кредиту.

З XIX століття фінансові ринки та банківські системи розвинутих країн суттєво еволюціонували. Процес супроводжувався численними кризами, які в тій чи іншій формі піднімали питання про діяльність центральних банків у якості кредитора останньої інстанції. Відповідно, змінювались і наукові концепції сутності кредитора останньої інстанції. Поштовхом до появи сучасних поглядів є розходження вчених у думках щодо класичного принципу необхідності кредитування неліквідних, але

платоспроможних банків. На основі різних точок зору по даному питанню сформувались дві основні на сьогодні концепції:

1) кредитор останньої інстанції по відношенню до ринку в цілому;

2) кредитор останньої інстанції по відношенню до конкретних банків (рис.1).

Рис.1. *Концепції щодо виконання центральним банком функції кредитора останньої інстанції*

* Розроблено автором із використанням [3; 5;11]

Прихильники першої концепції (А. Шварц [10], А. Сантомеро та Р. Гофман [9], К. Фриксас, К. Джанини та Дж. Хогардт [3], М. Гудфренд и Р. Кинг [4], Т. Хамфри [6] та Р. Келехер [6,7] та ін.) вважають, що кредитування неплатоспроможних кредитно-фінансових інститутів не сприяє реалізації функції кредитора останньої інстанції в її класичному вигляді і неминуче призводить до втрат як для економіки в цілому, так і для центрального банку.

Тем не менш уникнути кредитування неплатоспроможних банків в умовах укладання угод між центральним банком і банком-претендентом за результатами двосторонніх перемовин не є можливим. Наприклад, у практиці функціонування дисконтного вікна американської ФРС (FRS discount window) протягом своєї історії кредитування неплатоспроможних

банків було досить поширеним явищем, і пов'язувалось із наданням неналежних преференцій певним банкам співробітниками ФРС.

Надання центральним банком кредитів банківським установам передбачає необхідність проведення постійного моніторингу фінансового стану банків-позичальників під час здійснення регулятивних функцій. Тому ключовою ідеєю прихильників першої концепції є необхідність дерегулювання фінансового сектор.

Такий підхід призвів до пошуку інших (відмінних від кредитування за класичною схемою) інструментів реалізації центральним банком функції кредитора останньої інстанції, які б дозволили надавати ліквідність платоспроможним банкам, не вступаючи з ними у двосторонні перемовини та прямі кредитні відносини.

Таким інструментом стали операції на відкритому ринку – купівля-продаж державних цінних паперів. На думку прихильників, дані операції є більш досконалими, ніж кредити, надані у межах роботи «дисконтного вікна ФРС», оскільки вони проводяться у межах торгів на фондових біржах і не потребують необхідності здійснювати моніторинг фінансового стану банків-контрагентів. На підставі цих доводів операції на відкритому ринку почали розглядатися в якості найбільш досконалого інструменту монетарної політики. У. Тодд вважає, що надання ліквідності на аукціонній основі дозволяє визначати контрагентів за такими угодами та умови надання кредитів за результатами аукціонів або торгів, а не шляхом двосторонніх переговорів. У цьому випадку механізм міжбанківського кредитування повинен забезпечувати «перетікання» грошових коштів, які надійшли у банківський сектор, від банків із надлишком ліквідності (яку отримали від кредитора останньої інстанції) до банків з її нестачею (за умови їх платоспроможності) [3].

Кредитування останньої інстанції, яке реалізується через надання ліквідності банкам шляхом операцій на відкритому ринку або аукціонного розміщення ліквідності, в західній науковій літературі отримало назву кредитування останньої інстанції по відношенню до ринку в цілому. Відповідно, центральний банк, який реалізує подібний підхід, є кредитором останньої інстанції до ринку в цілому.

На підставі наведених точок зору можна стверджувати, що кредитування останньої інстанції по відношенню до ринку в цілому – є тимчасовим наданням ліквідності фінансовому сектору в цілому, яке здійснюється на аукціонній основі.

До числа невирішених у рамках даної концепції необхідно віднести питання про співвідношення грошово-кредитної політики і кредитування останньої інстанції. Чи запозичує кредитування останньої інстанції інструментарій монетарної політики (операції на відкритому ринку, аукціонне розміщення ліквідності), або ж є його складовою частиною? Очевидним є те, що ці два види діяльності за певних обставин можуть бути різноспрямованими. Наприклад, монетарна політика може бути націлена на обмеження зростання грошової маси, тоді як виконання функції кредитора останньої інстанції шляхом надання ліквідності банкам входить у конфлікт з цією метою.

Однак, ряд вчених (до числа яких можна віднести і Г. Торнтона) вважають, що даний конфлікт нівелюється характером дій, які здійснюються при реалізації монетарної політики і кредитування останньої інстанції. Монетарна політика здійснює операції по насиченню/стерилізації ліквідності з метою досягнення певних значень грошових агрегатів у довго- та середньостроковій перспективі, а кредитування останньою інстанцією ринку в цілому представляє собою тимчасове (короткострокове) насичення банківської системи ліквідністю.

Інша група вчених (зокрема, М. Гудфренд та Р. Кінг) інтерпретують кредитування останньої інстанції як, проведене на нерегулярній основі згладжування процентних ставок, які підвищилися внаслідок нестачі ліквідності у банківському секторі. Таким чином, у їх уявленні кредитування останньої інстанції є частиною монетарної політики, як і згладжування процентних ставок, яке проводиться у рутинному порядку [4]. Т. Хамфрі та Р. Келехер вважають, що виконання центральними банками функції кредитора останньої інстанції сприяє фінансовій стабілізації, що також зближує її з монетарною політикою [7].

Послідовники концепції «кредитор останньої інстанції по відношенню до ринку в цілому» вважають, що їх погляди на кредитування останньої інстанції повністю відповідають принципам, яких дотримуються класики. Відносно ж інструментарію, то, на їх думку, якщо б у XIX ст. центральним банкам були доступні операції на відкритому ринку у їх сучасному вигляді, У. Беджгот рекомендував би використовувати при реалізації функцій кредитора останньої інстанції саме їх, а не надання кредитів [6].

Прихильники другої концепції (центральний банк, як кредитор останньої інстанції по відношенню до конкретних банків) вважають, що зведення цієї функції до здійснення операцій на відкритому ринку ускладнює практичне розмежування заходів, які здійснюються у межах монетарної політики та кредитування останньої інстанції.

На цій підставі ряд вчених вважає, що поняття «кредитування останньої інстанції» можна застосувати лише до конкретних банків [5]. Відповідно, центральний банк, який реалізує подібний підхід, згадується як кредитор останньої інстанції по відношенню до конкретних банків.

Ч. Гудхард вважає, що критичною для банку треба вважати ситуацію, коли він не в змозі залучити ресурси від центрального банку шляхом операцій на відкритому ринку внаслідок відсутності необхідних цінних паперів, а також від інших банків через існування сумнівів щодо його платоспроможності. У такій ситуації банк напряму звертається до центрального банку за ліквідністю, що дає підстави підозрювати його у неплатоспроможності [5].

Прихильники даної концепції (Ч. Гудхард, Р. Солоу, М. Фланнери) характеризують заборону класиків на кредитування неплатоспроможних банків у межах функції кредитора останньої інстанції як таку, що не реалізується у переважній більшості випадків. Виправданням можливості кредитування неплатоспроможних банків центральним банком є аргумент про те, що центральні банки вже давно перестали бути приватними (якими вони були за часи класиків), а перспективи втрат в результаті неповернення кредитів є не таким принциповим і не єдиним критерієм для регуляторів (органів державної влади).

Час від часу у критичній ситуації опиняються і стратегічно важливі для фінансового сектору країни банки, банкрутство яких може мати дуже негативні наслідки для економіки країни в цілому. Дана доктрина отримала назву «досить великий, щоб дозволити збанкрутувати» («too big to let fail»). Вона виходить з того, що банкрутство великих банків завдає фінансовій системі більш значної шкоди, ніж банкрутство малих [11]. Таким чином, головний критерій – значимість наслідків банкрутства кожного окремого банку з точки зору стабільності фінансової системи в цілому.

На підставі вище викладеного можна стверджувати, що кредитування останньої інстанції по відношенню до конкретних банків здійснюється на індивідуальній (двосторонній) основі з метою

тимчасового надання ліквідності значущим для фінансового сектору банкам, які втратили платоспроможність.

Відповідно, відходячи від класичних поглядів і вступаючи у конфронтацію з представниками доктрини «кредитор останньої інстанції по відношенню до ринку в цілому», прихильники даної концепції закликають центральні банки кредитувати неліквідні і неплатоспроможні банки, банкрутство яких може мати тяжкі наслідки для всього фінансового сектору.

Існує декілька думок з приводу того, чи повинні функції кредитора останньої інстанції реалізуватись лише центральним банком або у кооперації зі страховиком депозитів (участь даного інституту у мікрокредитуванні останньої інстанції традиційно пояснюється його зацікавленістю у попередженні банкрутств «застрахованих» банків).

Загальновідомою є позиція Р. Репулло, згідно з якої обидва даних інститути повинні здійснювати кредитування останньої інстанції (центральний банк – за несуттєвих, а страхувальник депозитів – у випадку суттєвих проблем із ліквідністю) [11]. Автор не розмежовує «неліквідність» і «неплатоспроможність», тому є підстави вважати, що під суттєвими проблемами з ліквідністю вчений розуміє саме втрату платоспроможності.

Х. Понса вважає, що у випадку надання центральним банком у межах виконання ним функцій кредитора останньої інстанції суттєвих за об'ємом кредитів вони повинні бути гарантовані страховиком депозитів [8].

Висновки. Дослідивши та виділивши домінуючі наукові концепції щодо виконання функції кредитора останньої інстанції можна констатувати що їх синтез дозволить удосконалити процес надання ліквідності як окремим банкам, так і ринку в цілому. Зважуючи на те, що класики (а потім і автори сучасних концепцій) відводять роль кредитора останньої інстанції саме центральним банкам, які є емітентами грошей, здатними надавати банкам ліквідність, саме центральні банки за кризових умов повинні забезпечувати стабільність функціонування як окремих банків, так і банківської системи в цілому. За сучасних умов центральний банк на власний розсуд може кредитувати окремі установи або ринок в цілому. Однак, для мінімізації морального ризику центральний банк може зберігати невизначеність власних намірів до того моменту, коли певні обставини не дадуть йому

підстав надати такий кредит. Адже світова банківська практика свідчить, що центральний банк має право, але не зобов'язаний, надавати кредити для рефінансування банку, якщо це не тягне за собою ризиків для банківської системи. Тому доступність кредитів рефінансування повинна залежати не лише від фінансового стану банків, а і від цілей грошово-кредитної політики.

За умов кризи інструменти кредитора останньої інстанції та системи страхування вкладів повинні застосовуватись головним чином для того, щоб забезпечити стійкість банківської системи та уникнути тяжких наслідків для реального сектору економіки. Тому саме центральний банк як кредитор останньої інстанції повинен зосереджувати найбільші інструменти впливу на фінансову, інвестиційну, виробничу та іншу сфери економіки, регулюючи ліквідність окремих банків та забезпечуючи фінансову стійкість банківської системи в цілому, а саме: збільшувати строки надання ліквідності у рамках стандартних операцій рефінансування, розширити коло фінансових інститутів, яким відкритий доступ до рефінансування, створювати спеціальні схеми обміну менш ліквідних, але відносно надійних, цінних паперів, на більш ліквідні, надавати стабілізаційні кредити банкам, здійснювати викуп довгострокових облігацій банків тощо.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Bagehot W. (1873) Lombard Street: A Description of the Money Market. Lonlon, H.S. King
2. Bordo M. (1990) The Lender of Last Resort: Alternative views and Historical Experience. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review (Juniary/Fabruary)
3. Freixas X., Giannini C., Hoggarth G., Soussa F. (1999) Lender of Last Resort: a review of the literature. Financial Stability Review (November)
4. Goodfriend M. and King R. (1988) Financial Deregulation, monetary Policy and Central Banking. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review, Vol. 74, No. 3
5. Goodhart C. (2002) Myths about the Lender of Last Resort. Financial Crises, Contagion, and the Lender of Last Resort: A Reader. Edited by Charles Goodhart, Gerhard Illing. Oxford University Press
6. Humphrey T. (1975) The Classical Concept of the Lender of Last Resort. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review (January/ Fabruary).
7. Humphrey T. and Keleher R. (1984) The Lender of Last Resort: A Historical Perspective. Cato Journal 4 (Spring/Summer)
8. Ponce J. (2008) Lender of Last Resort Policy: What Reforms Are Necessary? Paolo Baffi Centre Research Paper No. 2008-18

9. Santomero A.and Hoffman P. (1998) Problem Bank Resolution: Evaluating the Options. The Wharton School Financial Institutions Center Discussion Paper 98-05
10. Schwartz A. (1992) The Misuse of the Fed's Discount Window. Federal Reserve Banks of St. Louis Review (September/October)
11. Solow R. (2002) On the Lender of Last Resort Сборник Financial Crises, Contagion, and the Lender of Last Resort: A Reader. Edited by Charles Goodhart, Gerhard Illing. Oxford University Press
12. Thornton H. (1802) An Enquiri into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britian