

УДК 336.711

В. В. Лановий, Національний банк України, м. Київ

ОПЕРАЦІЇ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ НА ВІДКРИТОМУ РИНКУ: СУТНІСТЬ, ПРИНЦИПИ ТА ЦІЛІ

У статті проаналізовано теоретичні аспекти здійснення операцій відкритого ринку. Сформульовано визначення терміна “операції відкритого ринку”. Сформовано принципи, розроблена типологія та класифікація операцій відкритого ринку. Визначено особливості таких операцій, їх основні переваги та недоліки. Розглянуті питання взаємозалежності трьох рівнів цілей грошово-кредитної політики та їх зв’язок з операційним інструментарієм центрального банку.

Ключові слова: операції відкритого ринку, грошово-кредитна політика, цінні папери.

Постановка проблеми. Здійснення центральним банком операцій на відкритому ринку, як інструмента грошово-кредитної політики, повинно ґрунтуватися на певних теоретико-методологічних засадах. Ключовими складовими методологічного забезпечення є: всебічна сутнісна характеристика досліджуваного об’єкта, а також система принципів і цільова функція його застосовування. Проблема дослідження теоретичних основ здійснення центральним банком операцій на відкритому ринку набуває особливої актуальності з огляду на відносну новизну та активний поточний розвиток даного інструмента монетарної політики в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням теоретичних основ здійснення центральним банком операцій на відкритому ринку, з огляду на значний досвід їх практичного використання, більш ґрунтовно займались іноземні вчені [2; 3; 9; 10; 13] та представники центральних банків [8; 11; 12; 14–16]. Серед вітчизняних науковців найбільш вагомі результати з досліджуваної проблеми отримані представниками Національного банку України [1]. Однак, незважаючи на наявність ряду публікацій з проблематики застосування центральним банком операцій на відкритому ринку, все ж в Україні бракує системних досліджень з даного питання, які б враховували як передовий світовий досвід, так і особливості формування та розвитку вітчизняної грошово-кредитної системи.

Мета статті – дослідити теоретичні основи здійснення центральним банком операцій на відкритому ринку та визначити напрямки

вдосконалення методологічного забезпечення застосування даного інструмента грошово-кредитної політики в Україні.

Виклад основного матеріалу. Операціями центрального банку на відкритому ринку прийнято вважати вільну купівлю-продаж ним боргових цінних паперів, що знаходяться в обігу та належать комерційним банкам чи іншим фінансовим установам. Відповідно до законодавства України відкритий ринок – це ринок, на якому здійснюються операції з купівлі-продажу цінних паперів між особами, що не є первинними кредиторами та позичальниками. Кошти внаслідок продажу цінних паперів на такому ринку надходять на користь держателя цінних паперів, а не їх емітента (стаття 1 Закону України “Про Національний банк України”) [6]. Предметом операцій на відкритому ринку, відповідно до національного законодавства, є казначейські зобов’язання, а також інші цінні папери та боргові зобов’язання, що можуть бути визначені Правлінням Національного банку України (стаття 29 Закону України “Про Національний банк України”) [6]. Відповідно до пункту 1.2 Розділу I Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України до складу операцій відкритого ринку додаються також операції з рефінансування ним комерційних банків України [5].

Якщо порівняти визначення терміна “операції відкритого ринку” в українському законодавстві з визначенням, яке дають йому інші центральні банки світу, то можна побачити суттєві відмінності. Зокрема, Європейський центральний банк (далі – ЄЦБ) відносить до операцій відкритого ринку основні операції з рефінансування, довгострокові операції з рефінансування, операції коригування та структурні операції. До операційного інструментарію відкритого ринку ЄЦБ відносить зворотні операції (операції репо та кредитні операції під заставу цінних паперів), випуск власних депозитних сертифікатів, прямі операції з цінними паперами, валютні свопи та акцептування центральними банками Єврозони термінових депозитів комерційних банків [15, с. 20].

Деякі інші центральні банки мають відмінний склад відповідного інструментарію. Наприклад, Федеральна резервна система США визнає операціями відкритого ринку лише купівлю-продаж цінних паперів на цьому ринку (включно із зобов’язанням зворотного їх продажу або викупу за операціями репо) [8]. Ряд центробанків інших країн відносить до інструментів відкритого ринку операції репо, прямі операції з цінними паперами, випуск власних депозитних сертифікатів та акцептування термінових депозитів.

Отже, як можна побачити, у світовій практиці немає чіткого визначення операцій центральних банків на відкритому ринку. Кожний з національних регуляторів має свій погляд, дає своє визначення та відрізняється інструментами і методами операційної діяльності на відкритому ринку.

Серед вітчизняних вчених найбільш повний і сучасний погляд на операції відкритого ринку мають В. Міщенко та А. Сомик [1]. До операцій відкритого ринку вони відносять кредитні та депозитні операції репо, операції з купівлі-продажу активів (цінних паперів або валюти). Зазначені вчені виділяють такі види операцій відкритого ринку: регулярні операції відкритого ринку, операції з рефінансування чи депонування на тривалий термін, операції коригування та структурні операції. І дійсно, операції відкритого ринку мають розділятися за своєю сутністю та цілями.

Ф. Мишкін [3, с. 483] поділяє операції відкритого ринку на два типи: динамічні та захисні операції. Динамічні операції відкритого ринку, на його думку, направлені на зміну обсягу резервів та грошової бази, а захисні – на послаблення впливу на грошову базу інших факторів (наприклад, зміна обсягів коштів казначейства на рахунках Федеральної резервної системи або обсягів готівки).

Незважаючи на деякі розбіжності поглядів на сутність операцій центробанку на відкритому ринку, можна сформулювати певний узагальнюючий висновок. До операцій відкритого ринку доцільно, на нашу думку, відносити операції з цінними паперами, які здійснюються безпосередньо центральним банком для досягнення операційних цілей грошово-кредитної політики та забезпечення достатньої ліквідності банківської системи.

Операції відкритого ринку мають ініціюватися саме центробанком після оцінки ситуації на грошово-кредитному ринку та прийняття рішення щодо необхідності втручання в ринкові процеси. При здійсненні таких операцій центральний банк використовує лише ринкові механізми та ставки, діє у непрямий, неадміністративний спосіб і для комерційного банку виступає як звичайний контрагент. На відміну від операцій відкритого ринку, операції центрального банку через постійні механізми (депозитні або кредитні) ініціюються комерційними кредитними установами після оголошення умов проведення таких операцій центральним банком. Отже, саме регулятор зацікавлений у проведенні операцій відкритого ринку.

Основним завданням операцій відкритого ринку є збільшення або скорочення обсягу грошових засобів, якими розпоряджаються фінансові

інститути. Такі операції в першу чергу впливають на банківські резерви, а також (через ефект мультиплікатора) на пропозицію кредитів та економічну діяльність у цілому.

Ф. Мишкін [3, с. 485–486] виділив такі переваги операцій відкритого ринку порівняно з іншими інструментами грошово-кредитної політики:

- операції відкритого ринку здійснюються з ініціативи грошового регулятора, який може контролювати їх обсяг;
- операції відкритого ринку гнучкі та доволі точні, їх можна здійснювати в будь-яких обсягах, як у зовсім незначних, так і в дуже великих. Все залежить лише від потреб грошового регулятора відносно обсягу зміни величини резервів або грошової бази;
- операції відкритого ринку зворотні: грошовий регулятор при допущенні помилки при їх здійсненні може легко її виправити, провівши протилежну операцію;
- операції відкритого ринку здійснюються швидко, вони не залежать від адміністративних зволікань.

Операції відкритого ринку мають, на наш погляд, і певні недоліки. Так, на відміну від деяких інших монетарних інструментів, зокрема норм обов'язкових резервів, операції відкритого ринку впливають на ліквідність окремого банку, в той час як зміни обов'язкових резервів мають однаковий вплив на всі банки. Хоча, з іншого боку, операції відкритого ринку не є примусовим інструментом. Тому лише ті банки, які виявляють бажання до здійснення таких операцій, беруть у них участь. Тобто ці операції впливають на структуру грошових активів і стан ліквідності окремих фінустанов, покращуючи розподіл ресурсів кредитно-банківської системи.

Здійснюючи операції на відкритому ринку, в межах проведення грошово-кредитної політики, центральний банк діє відповідно до певних принципів. Тож дослідимо основні принципи діяльності центрального банку на відкритому ринку. На основі дослідження робіт зарубіжних науковців [9; 10; 13; 14] визначено такі принципи:

- *збалансованості*. Здійснюючи операції відкритого ринку, центробанк впливає на залишки резервів ліквідності комерційних банків, тим самим збалансовуючи коливання рівня загальної ліквідності банківської системи або ринкової процентної ставки в певних межах;
- *тотожності* або *еквівалентності*. Проводячи операції відкритого ринку або деякі інші операції, центральний банк здійснює їх за ринковими цінами, тобто за вартістю, яка має бути еквівалентна тій, що склалася в процесі здійснення угод іншими суб'єктами ринку;

- *відкритості* або *транспарентності*. Є досить суперечливим принципом, оскільки, з одного боку, транспарентність центрального банку свідчить про його демократичність і більшу прогнозованість дій. З іншого боку, значна відкритість, особливо в часи значної волатильності ринкової кон'юнктури та підвищеної уваги до дій і повідомлень центрального банку, може спровокувати небажані наслідки або посилити існуючі негативні тенденції;
- *своєчасності* (вчасності, актуальності). Даний принцип є одним із найбільш важливих, оскільки будь-яке рішення щодо здійснення операцій відкритого ринку приймається виходячи з поточної ринкової ситуації. Отже, інструмент, який буде застосовуватися, повинен мати ефект негайного впливу. Він має бути актуальним поточній ринковій кон'юнктурі та напям'ю впливати на неї;
- *позитивізму* або *позитивного втручання*. Центральний банк, здійснюючи операції відкритого ринку, має на меті досягнення ефекту максимально позитивного їх впливу на поточну ринкову ситуацію. З іншого боку, його можна розглядати як принцип максимального невтручання в ринкові процеси;
- *довірчого партнерства суб'єктів грошового ринку*. Центральний банк, проводячи діяльність на відкритому ринку, неодмінно має встановлювати довірчі та партнерські відносини з іншими банками-контрагентами. Зокрема здійснювати операції відкритого ринку на основі рівноправності та взаємовигоди;
- *корекції (покращення) структури грошово-кредитного ринку* (розміщення активів, елементів, складових). Центральний банк здійснює операції практично з усіма інструментами грошово-кредитного ринку. Будучи макрорегулятором, він може здійснювати операції одночасно на багатьох ринках, тим самим змінюючи загальну структуру грошового ринку для кращого його реагування на поточні тенденції та виклики;
- *зворотності операцій*. Будь-яка операція, яку центральний банк здійснює на відкритому ринку, може бути нівельована, у разі потреби, зворотною операцією. Тобто операції центробанку на відкритому ринку можуть бути скориговані в разі їх негативного впливу на ринок.

Треба зауважити, що операції відкритого ринку є емісійними операціями, тобто при їх здійсненні центральний банк неодмінно скорочує або збільшує пропозицію грошей на ринку.

К. Макконнелл та С. Брю [2, с. 331–332] вважали, що в період спаду економіки та зростання безробіття монетарні регулятори мають збільшувати пропозицію грошей для стимулювання сукупного попиту,

який мав би поглинути вільні ресурси. Реалізується це за допомогою таких засобів: купівлі центральним банком цінних паперів на відкритому ринку; зниження норми обов'язкових резервів комерційних банків; зниженням облікової ставки центробанку. Всі ці рішення об'єднують загальною назвою: політика "дешевих" грошей. З іншого боку, за їх твердженням, надмірні видатки підштовхують економіку до інфляційної спіралі. У цьому разі грошовий регулятор має проводити політику так званих "дорогих" грошей, що включає такі заходи: продаж цінних паперів центральним банком на відкритому ринку, підвищення норми резервів та підвищення облікової ставки. Основною метою такої політики є обмеження пропозиції на гроші для скорочення видатків і стримування інфляції.

Як зазначалося нами на початку даної роботи, до операцій відкритого ринку доцільно відносити операції з цінними паперами, які здійснюються безпосередньо центральним банком для досягнення операційних цілей грошово-кредитної політики. Отже, для уточнення економічного змісту операцій відкритого ринку необхідно більш детально дослідити систему цілей монетарної політики.

Перш ніж визначити, чим керуються центральні банки при здійсненні грошово-кредитної політики (зокрема за допомогою інструментів відкритого ринку), необхідно розглянути основні поняття цього процесу, такі як: головні цілі або мета грошово-кредитної політики, проміжні орієнтири та операційні цілі діяльності центробанку.

Центральний банк при здійсненні грошово-кредитної політики керується визначеними законодавством цілями. Вони впливають із загальної логіки та функціональної ролі банку та повинні корелювати зі стратегічними пріоритетами соціально-економічного розвитку держави. Саме тому ефективність грошово-кредитної політики головним чином залежить від узгодженості основної цілі діяльності центробанку із пріоритетними напрямками загальної соціально-економічної стратегії, а також заходами з її реалізації.

Необхідність визначення проміжних цілей або орієнтирів діяльності центрального банку викликана тим, що інструменти грошово-кредитної політики не мають безпосереднього впливу на кінцеву або головну її мету. Проміжні цілі встановлюються центральними банками самостійно, вони допомагають досягненню основного цільового параметра його діяльності та є індикаторами стану грошового ринку.

Проте, як зазначають науковці Європейського центрального банку, за останні декілька десятиріч популярність концепції структурно важливої ролі проміжних цілей дещо знизилася, і частіше вони використовуються як індикативні змінні, будучи лише джерелом корисної

інформації, та не мають достатньої ваги, щоб виправдати статус “цілі” [16, с. 9]. Це свідчить про дискусійний стан проблематики управління грошово-кредитною системою.

Операційні цілі грошово-кредитної політики визначаються центральним банком відповідно до основного об’єкта регулювання. Він може таргетувати або ціну, або обсяг грошей у банківській системі. У першому випадку він намагається управляти процентними ставками, в другому – грошовою базою або її компонентами. Залежно від об’єкта таргетування він обирає відповідні операційні інструменти.

Якщо центральний банк як проміжну ціль грошово-кредитної політики визначає стабільність валютного курсу національної грошової одиниці, він, відповідно, здійснює таргетування валютного курсу. Найбільш ефективними інструментами досягнення такої цілі стають прямі операції купівлі-продажу іноземної валюти, операції валютного свопа та операції репо під заставу банківських металів або активів, номінованих в інвалюті. Сьогодні таке таргетування здійснюють в основному центральні банки країн з високими показниками валютизації економіки, іноземних інвестицій та залежності від зовнішньої торгівлі. Також даний режим використовують країни, що готуються до вступу до валютного союзу (зокрема Єврозони).

Міжнародний досвід свідчить, що операційні цілі кількісного обмеження грошової маси використовуються центральними банками у разі, коли міжбанківський грошовий ринок неефективний і національна фінансова система недостатньо розвинена. У таких випадках, на думку науковців [4, с. 141], саме грошові агрегати, а не процентна ставка відіграють основну роль у трансмісійному механізмі грошово-кредитної політики. Для даного типу таргетування найбільш ефективними є зворотні операції (репо та кредити під заставу), проведені із застосуванням механізму кількісного тендера, та прямі операції купівлі-продажу цінних паперів. Крім того, кількісні цілі визначають порядок здійснення політики в умовах гіперінфляції та її наступного зниження. Таргетування обсягу грошей в обігу має ряд переваг над іншими підходами у випадку банківської кризи чи інших фінансових шоків.

На відміну від обмеження грошової маси, цінове таргетування пов’язане з регулюванням центробанком процентних ставок з міжбанківських кредитних операцій. Зворотні операції, проведені шляхом процентного тендера, є найбільш ефективні для неадміністративного регулювання ринкових процентних ставок. Цим шляхом пішла більшість європейських країн, оскільки передумовою успішного використання як операційної цілі процентної ставки є існування в економіці ефективного та ліквідного міжбанківського грошового ринку.

Операційні цілі грошово-кредитної політики зазвичай центральний банк визначає в рамках її основної цілі, якою він встановлює більш довгостроковий орієнтир, що, на відміну від операційної цілі, має більш декларативний (індикативний) характер, ніж прикладний.

Ураховуючи вищезазначене, можна підсумувати, що основним завданням щоденної операційної діяльності центрального банку на відкритому ринку є досягнення та втримання індикаторів операційних цілей у певних межах.

У. Біндсейл [7] зазначив, що імплементація грошово-кредитної політики складається з трьох елементів: вибір операційної цілі; визначення меж для поліпшення контролю за ціллю; використання інструментів грошово-кредитної політики для досягнення операційної цілі.

У той час як більшість центробанків обирають головною ціллю (метою) досягнення стабільності цін та економічне зростання, часто виникає певний лаг між діяльністю центробанку та впливу на основну ціль. Тож центральні банки використовують певну операційну ціль, економічну змінну, на яку вони можуть прямо впливати. Останнім часом вони надають перевагу використанню як операційної цілі короткострокових міжбанківських процентних ставок [11].

Деякі центробанки країн з невеликою відкритою економікою, де вплив зміни валютного курсу має прямий істотний вплив на внутрішню інфляцію або у яких довіра до центрального банку є слабкою, вважають використання валютного курсу як операційної цілі більш доречним.

Обираючи інструменти грошово-кредитної політики, центральні банки в останні роки пішли шляхом використання непрямих ринкових засобів. Частіше вони використовують комбінацію операцій відкритого ринку, норм обов'язкових резервів і постійних механізмів [12]. Адміністративні методи регулювання, такі як встановлення обмежень на роздрібні процентні ставки, вийшли з ужитку, адже вони є несумісними з ринковою системою та можуть викликати небажані ринкові дисторції.

Треба зазначити, що вибір центробанком операційної цілі не обов'язково окреслює межі, у яких він потім визначає набір інструментів грошово-кредитної політики. Наприклад, для досягнення цільового валютного курсу можуть використовуватися інструменти грошово-кредитної політики для врегулювання ринкових процентних ставок відповідно до таких, що діють у країні, яка використовує цільову валюту. І навіть якщо центральний банк не таргетує валютний курс та процентні ставки, він може використовувати ті самі інструменти й для управління щоденними коливаннями ліквідності банківської системи для запобігання волатильності та невизначеності в цінах.

Автором сформовано ієрархію основних цілей відповідно до їх взаємозв'язків та підпорядкованості (рис. 1).

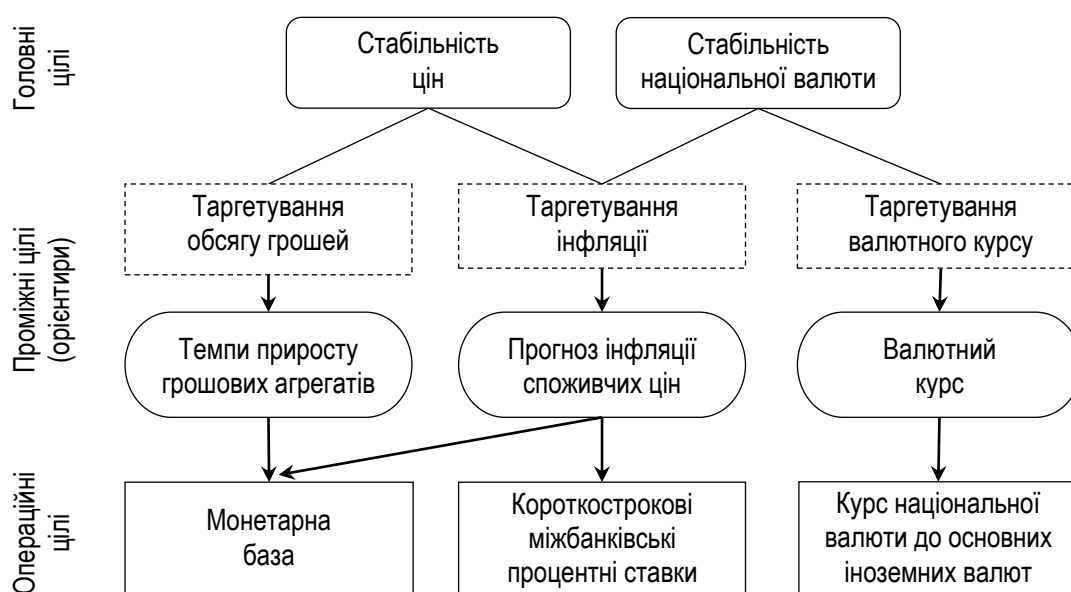


Рисунок 1 – Ієрархія типових цілей грошово-кредитної політики

Джерело: авторська розробка.

Відповідно до рисунка 1 можна побачити, що існує певний взаємозв'язок між цілями грошово-кредитної політики різних рівнів. Центральний банк кожної країни обирає свій шлях щодо імплементації його грошово-кредитної політики. Але треба зазначити, що більшість країн застосовують таргетування кількох явних цілей грошово-кредитної політики. Так, близько 55 % центральних банків заявили про таргетування більше однієї цілі грошово-кредитної політики. А серед країн, що встановили інфляційний орієнтир, 14 % мають лише один проміжний орієнтир грошово-кредитної політики [4].

При визначенні проміжних та операційних цілей мають бути враховані їх критерії. Так, Ф. Мишкін [3, с. 506–508] наводить такі критерії вибору проміжних цілей:

- *вимірність*, тобто швидкість і точність виміру параметрів проміжних цілей, може виявитися корисною лише в тому випадку, якщо вона дозволяє зрозуміти, чи правильно була обрана політика до того, як кінцева (головна) ціль була досягнута;
- *керованість*, регулятор має здійснювати ефективне управління показником, обраним як проміжна ціль, а не лише здійснювати її моніторинг, не маючи змоги виправити становище;
- найбільш важливою характеристикою змінної, що використовується як проміжна ціль, має бути *передбачуваність її впливу на кінцеву (головну) ціль*. Дана характеристика є предметом суперечок багатьох

економістів, оскільки не існує емпіричних доказів того, що одні проміжні цілі більш тісно пов'язані з головною ціллю, ніж інші.

Щодо критеріїв вибору операційних цілей Ф. Мишкін наголошує, що вони можуть ґрунтуватися на тих самих критеріях, які застосовувалися при оцінці проміжних цілей. Проте щодо останнього критерію він наголошує, що для операційної змінної проміжна ціль має бути кінцевою. Тобто бажано обирати ту операційну ціль, вплив якої на проміжну більш передбачуваний.

На нашу думку, критерій “передбачуваність впливу проміжної цілі на головну та операційної – на проміжну” стає найбільш значущим в умовах, коли інші критерії не дозволяють обрати найбільш ефективні цільові змінні. Тобто цільові орієнтири, які мають бути обрані, є однаково вимірними та керованими. Це відбувається, наприклад, коли монетарний орган може однаково точно та швидко визначити рівень процентних ставок за міжбанківськими кредитами та величину грошових агрегатів за умови, що обидві дані цілі можуть однаково легко регулюватися ним за допомогою наявного інструментарію. У такому випадку вибір припаде на ту ціль, яка більш передбачувана, на його думку, в частині її впливу на проміжну ціль.

Висновки. Ґрунтовний аналіз вітчизняних і зарубіжних наукових праць дозволяє зробити висновок, що, здійснюючи грошово-кредитну політику, центральні банки мають насамперед встановити головну ціль такої політики. Відповідно до цього потім розробляються проміжні орієнтири та операційні цілі її досягнення. Вони встановлюються за певними принципами, дотримання яких дозволяє безперешкодно досягати кінцевої мети.

Автор у своєму дослідженні виокремлює основоположні принципи здійснення операцій на відкритому ринку, порушення яких може викликати певні дисторції грошово-кредитної системи та значно знизити ефективність впливу інструментів грошово-кредитної політики на ринкові показники та порушити трансмісійний механізм грошово-кредитної політики.

На сьогодні центральні банки різних країн, проводячи грошово-кредитну політику, здебільшого спираються на такий інструмент, як операції відкритого ринку. Їх зворотність, гнучкість та оперативність і визначають таку розповсюдженість. До операцій відкритого ринку відносять: пряму купівлю-продаж цінних паперів, операції репо, кредитні операції під заставу активів, операції валютного свопа та випуск власних цінних паперів центральним банком. Загалом класифікувати окрему операцію як операцію відкритого ринку можна виходячи з її економічного змісту та технічних процедур, пов'язаних з її реалізацією.

Список літератури

1. Ліквідність банківської системи України: Науково-аналітичні матеріали / В. І. Міщенко, А. В. Сомик. – К. : НБУ, Центр наукових досліджень, 2008. – Вип. 12. – 180 с.
2. Макконнелл К. Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика : пер. с 14-го англ. изд. / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. – М. : ИНФРА-М, 2003. – XXXVI, 972 с.
3. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков : учебное пособие для вузов / пер. с англ. Д. В. Виноградова под ред. М. Е. Дорошенко. – М. : Аспект Пресс, 1999. – 820 с.
4. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие / С. Р. Моисеев. – М. : Экономистъ, 2005. – 652 с.
5. Постанова Правління Національного банку України від 30.04.2009 № 259 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.
6. Про Національний банк України [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.
7. Bindseil U. Monetary policy implementation – theory, past and present / U. Bindseil. – Oxford Press, 2004.
8. Board of Governors of the Federal Reserve System: Monetary Policy – Open Market Operations [Электронный ресурс] // Режим доступа : <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>.
9. Chailloux A. Central Bank Collateral Frameworks: Principles and Policies – IMF Working Paper – IMF Working Paper, Monetary and Exchange Affairs Department / A. Chailloux, S. Gray, R. McCaughrin. – September 2008. – 69 p.
10. Cowen T. Modern Principles of Economics – Worth Publishers / T. Cowen, A. Tabarrok. – Second Edition. – New York. – 2012. – 900 p.
11. Gray S. Developing financial markets / S. Gray and N. Talbot // CCBS Handbook no. 26. – Bank of England, 2006.
12. Gray S. Monetary operations / S. Gray and N. Talbot // CCBS Handbook no. 24. – Bank of England, 2006.
13. Fullwiler S. Modern Central Bank Operations – The General Principles / S. Fullwiler // Wartburg College; Bard College – The Levy Economics Institute. – June 2008. – 47 p.
14. Monetary policy implementation: Monetary policy instruments [Электронный ресурс] / European Central Bank. – Режим доступа : <http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/operational/html/index.en.html>.
15. The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area – General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures / European Central Bank. – Frankfurt am Main, Germany. – Feb. 2011. – 142 p.
16. The Operational Target of Monetary Policy and the Rise and Fall of Reserve Position Doctrine – Working Paper Series / European Central Bank. – Frankfurt am Main, Germany. – June 2004. – 46 p.

Отримано 06.08.2013

Summary

Theoretical aspects of the open market operations was analyzed. The definition of the open market operations was formulated. The principles was formed, the typology and the classification of the open market operations was developed. The features, main advantages and disadvantages of such transactions was defined. The issues of the interdependence of the three levels of monetary policy's aims and its relationship with operational tools of the central bank were considered.