

Кульчицька Н. С.,

ст. викл. кафедри банківської справи, Львівська комерційна академія, м. Львів

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Анотація. В статті окреслено особливості формування та реалізації процентної політики в Україні в умовах макроекономічної нестабільності. Розглянуто регулятивний вплив облікової ставки Національного банку України на окремі параметри функціонування грошового й реального секторів економіки. Досліджено дію даного інструмента на інфляційні процеси, активізацію депозитної й кредитної діяльності, активність іноземного інвестування й девальвацію національної грошової одиниці. Обґрунтовано необхідність подальших наукових досліджень розвитку інструментів впливу на стан грошово-кредитного ринку в умовах впровадження інфляційного таргетування.

Ключові слова: інфляція, девальвація, цінова стабільність, монетарна політика, процентна політика, облікова ставка.

Kulchytska N. S.,

Senior lecturer of the Department of Banking, Lviv Academy of Commerce, Lviv

FEATURES OF INTEREST RATE POLICY FORMATION AND IMPLEMENTATION IN UKRAINE IN CONDITIONS OF FINANCIAL INSTABILITY

Abstract. In the article the features of interest rate policy formation and implementation in Ukraine in conditions of macroeconomic instability are investigated. The regulatory impact of Ukraine's National Bank rate on the parameters of economy's monetary and real sectors functioning is considered. The effect of this instrument on inflation, intensification of deposit and lending operations, the activity of foreign investment and the devaluation of the national currency is studied. The necessity of further research of influence instruments development on the situation in the money market in the conditions of inflation targeting implementation is proved.

Keywords: inflation, devaluation, price stability, monetary policy, interest rate policy, interest rate.

Постановка проблеми. Сьогодні Україна гостро відчуває зниження купівельної спроможності національної грошової одиниці, про що свідчить стрімке зростання рівня цін та падіння обмінного курсу гривні. Саме стабільність національної грошової одиниці, яка є головним законодавчим пріоритетом Національного банку України, служить запорукою поступального економічного розвитку, підтримання високого рівня зайнятості, зростання життєвого рівня населення.

Тому ключовим завданням регулятивних органів влади, зокрема НБУ, є стримування інфляції, зниження інфляційних очікувань на ринку та забезпечення її низького рівня у майбутньому в межах визначених цільових орієнтирів. Реалізація основного завдання Національного банку – забезпечення цінової стабільності в країні – здійснюється шляхом проведення відповідної монетарної політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Одним із основних інструментів, який активно використовує центральний банк для забезпечення ці-

нової стабільності, залишається процентна політика. Цей інструмент монетарного регулювання широко досліджений в економічній літературі як вітчизняними, так і зарубіжними науковцями. Теоретичні та практичні засади застосування процентної політики для макроекономічного регулювання економіки ґрунтовно досліджено у працях таких вітчизняних науковців, як Петрик О., Стельмах В., Мороз А., Міщенко С., Буковинський С., Береславська О., Корнєєв В. та ін. Здебільшого дослідники проблематики відсоткової ставки приділяли увагу загальноекономічним аспектам механізму її дії як інструмента макроекономічної політики, регулятора сукупного попиту та рівноваги на грошовому ринку [4; 6; 7; 8], монетарного важеля вирівнювання платіжного балансу та валютного курсу [2; 3], базового інструмента регулювання інфляції в межах запровадження режиму інфляційного таргетування [5; 11]. Однак практика застосування процентної політики в умовах політичної й фінансової нестабільності на тлі воєнного конфлікту на сході України має свої особливості. Це зумовлює потребу

подальших наукових досліджень регуляторного впливу даного інструмента на забезпечення фінансової та цінової стабільності, його нелінійних зв'язків із макроекономічними процесами в країні.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження особливостей формування та реалізації процентної політики в Україні в умовах фінансової нестабільності, а також визначення її дієвості щодо реальних умов функціонування економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Процентна політика є класичним антиінфляційним інструментом впливу центральних банків на економіку країни через регулювання процентних ставок. Останні слугують інформаційними індикаторами суб'єктам економіки для прийняття відповідних рішень щодо заощаджень, інвестицій, споживання, збалансовують попит і пропозицію на фінансовому та товарному ринках, а в кінцевому підсумку впливають на темпи зростання економіки, зайнятість населення та рівень інфляції [7, с. 122].

Відповідно до закономірностей дії процентна політика дозволяє регулювати вартість банківських кредитів та використовується центральними банками для впливу на ключові параметри грошового й реального секторів економіки:

- грошову масу (пропозицію грошей) та темпи інфляції;
- ділову активність суб'єктів економіки та циклів її розвитку;
- депозитну активність вкладників банків;
- дохідність цінних паперів на фінансовому ринку;
- динаміку обмінного курсу гривні.

Вплив на зазначені величини здійснюється через так званий процентний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, де ключова роль відводиться обліковій ставці центрального банку та офіційним процентним ставкам за його операціями [1]. Всі офіційні процентні ставки є встановленим розміром плати за розміщені чи залучені кошти, який встановлюється Національним банком як важіль впливу на економічні процеси, застосовується у сферах економіки, банківської та зовнішньоекономічної діяльності, а також як інструмент в антиінфляційних заходах [7, с. 126].

В Україні процентна політика як один із заходів державного регулювання економіки та боротьби з інфляцією застосовувалася Національним банком з часу здобуття політичної та економічної незалежності країни й становлення власної грошово-кредитної системи.

Ретроспективне вивчення особливостей формування та реалізації процентної політики в Україні дозволило виокремити такі тенденції її використання. З 1991 р. до 1998 р. вона застосовувалась як антиінфляційний інструмент в межах проведення жорсткої монетарної політики. З 1998 р. до 2008 р. – сигналізувала про лібералізацію регулятивних дій НБУ в монетарній сфері. Незначне підвищення облікової ставки НБУ до 12% відбулося у 2008 р. в умовах кризи банківської ліквідності. Однак, починаючи з 2009 р., на фоні падіння інфляції, НБУ відновив тенденцію до зниження облікової ставки (табл. 1). Її мінімальний розмір (6,5% річних) було зафіксовано у 2013 р., що свідчить про проведення в цей період м'якої монетарної політики, спрямованої на стимулювання ділової активності та зростання реальної економіки.

В умовах відновлення та наростання кризових явищ, погіршення макроекономічних показників, напруженої ситуації на грошово-кредитному ринку (див. табл. 1) процентна ставка і надалі залишалася основним інструментом монетарної політики НБУ в межах поступового переходу до запровадження режиму таргетування інфляції.

Починаючи з 2014 року, Національний банк України констатує різке зростання інфляції (близько 25% у 2014 р., 34,5% у лютому 2015 р.), що створює ризики для цінової стабільності в Україні. Поштовхом до прискорення інфляції послужило погіршення ринкових очікувань суб'єктів економіки на тлі суспільно-політичних подій, які супроводжувалися відпливом депозитних коштів із банків, підвищенням попиту на іноземну валюту. Подальше зниження внутрішньої вартості національної грошової одиниці викликане знеціненням обмінного курсу гривні внаслідок реалізації накопичених у минулі роки зовнішніх дисбалансів (з початку 2014 р. знецінення обмінного курсу гривні відносно долара США становило 80%), погіршенням очікувань через військову агресію на сході України, оголошенням намірів Уряду про проведення економічних реформ та підвищенням адміністративно регульованих цін і тарифів [10]. Додатковими факторами підвищеного інфляційного тиску стали запровадження збору на імпорتنі товари та підвищення цін на газ та житлово-комунальні тарифи. На думку директора департаменту монетарної політики та економічного аналізу НБУ С. Ніколайчука, інфляційні та девальваційні ризики й надалі залишатимуться високими через значний рівень невизначеності відносно подальшого розвитку подій на сході України [9, с. 11].

Ключові параметри грошового та реального секторів економіки України в 2008-2014 р.р.

Показники	Роки						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ВВП (у фактичних цінах), млн. грн.	948056	913345	1085935	1299991	1404669	1449406	1566728
Індекс інфляції, %	122,3	112,3	109,1	104,6	99,8	100,5	124,9
Грошова база, млн. грн.	186671	194965	225692	239885	255283	307139	333194
Грошова маса, млн. грн.	515727	487298	597872	685515	773199	908994	956728
Облікова ставка НБУ, %	10,0-12,0	10,25	7,75	7,75	7,5	7,0 – 6,5	9,5 – 14,0
Середньозважені процентні ставки рефінансування банків НБУ за всіма інструментами, %	15,3	16,7	11,6	12,4	8,1	7,2	6,8 – 18,0
Середньозважені процентні ставки за кредитами на міжбанківському ринку, %	10,3	12,2	2,6	5,1	8,5	4,1	10,8
Середньозважені процентні ставки банків за новими кредитами резидентам, %	16,0	18,3	14,6	14,3	15,5	14,4	15,0
Середньозважені процентні ставки банків за новими депозитами резидентів, %	8,3	11,8	9,4	7,3	11,3	9,5	10,5
Вимоги НБУ до центральних органів державного управління за цінними паперами, крім акцій, млн. грн.	9027	52947	53667	74577	100119	146863	325722
Вимоги НБУ до банків за кредитами рефінансування, млн. грн.	61132	87499	74923	74625	79004	80176	113383
Кредити, надані на міжбанківському ринку, млн. грн.	1720483	787316	703454	1313270	1539483	1084520	1067110
Кредити, надані резидентам, млн. грн.	734022	723295	732823	801809	815142	910782	1020667
Депозити, залучені від резидентів, млн. грн.	359740	334953	416650	491756	572342	669974	675093
Норматив поточної ліквідності (Н5) по системі банків України, % (нормативне значення не менше 40%)	75,31 – 72,41	75,16 – 70,30	72,9 – 81,11	77,33 – 73,33	70,53 – 84,30	79,09 – 85,81	80,86 – 81,38

Джерело: складено автором за [10].

В таких умовах Національний банк України активно використовує процентну політику для стримування інфляційних процесів. Зокрема, впродовж 2014 р. НБУ тричі підвищував облікову ставку: 15 квітня, 17 липня та 13 листопада до 9,5%, 12,5% та 14% річних відповідно. В результаті чергового підвищення 04.03.2015 р. вона зросла до 30% річних. За рахунок дії важелів цього інструмента центробанк має намір стримувати девальваційний тиск на гривню, підвищити привабливість банківських депозитів та проведення операцій у гривні, сприяти покращенню ресурсної бази банківського сектора економіки й очікувань учасників грошово-кредитного ринку, збільшити приплив іноземних інвестицій, що дозволить знизити напругу та збалансувати ситуацію на грошово-кредитному ринку і тим самим посилити підґрунтя для стабільного функціонування фінансової системи, відновлення економічного зростання загалом.

Незважаючи на неодноразове підвищення облікової ставки, що супроводжувалося адекватним зростанням процентних ставок за кредитами рефінансування (середньозважені процентні ставки рефінансування підвищилися з 6,8% до 18,0%) та міжбанківськими кредитами (з 4,1% у 2013 р. до

10,8% у 2014 р.), грошова база та грошова маса впродовж 2014 року і надалі продовжували зростати. Збільшення даних показників частково зумовлене зростанням обсягів кредитів рефінансування (зокрема, в I півріччі 2014 р.). При цьому спостерігалось незначне зменшення обсягів кредитування на міжбанківському ринку в порівнянні з 2013 роком. На нашу думку, відсутність реагування суб'єктів грошово-кредитного ринку на підвищення облікової ставки НБУ може бути наслідком існування часового лагу передачі монетарних імпульсів (часовий лаг від 5 до 12 місяців) та певних спекулятивних мотивів окремих комерційних банків в умовах постійного коливання обмінного курсу гривні.

Очікування щодо зростання обсягів банківських депозитів також не виправдали себе. Так, процентні ставки за депозитами банків виявилися малочутливими до змін офіційної процентної політики і зросли несуттєво, приблизно на 1%. Така реакція вважається природною у випадку надлишкової ліквідності банківської системи (нормативи ліквідності по банківській системі впродовж досліджуваного періоду суттєво перевищують нормативні значення (див. табл. 1)). До того ж, розмір процентних ставок за депозитами (10,5% річних)

встановлений на значно нижчому рівні відносно індексу інфляції (24,9% річних) і негативні очікування вкладників в умовах продовження військових дій на сході країни також не сприяють зростанню довіри до банківської системи та нарощуванню обсягів її діяльності. Ще одним чинником відсутності бажаного ефекту щодо збільшення банківських депозитів було рішення про запровадження в момент розгортання спіралі валютної і фінансової нестабільності податку на процентні доходи з депозитів [3, с. 6].

Слід зазначити, що ставки за кредитами, наданими суб'єктам економіки, також виявилися малочутливими до змін облікової ставки й зросли з 14,4% у 2013 р. до 15,0% у 2014 р. та, як зазначає С. Ніколайчук, навіть при відносно низькому значенні процентних ставок за кредитами у 2014 р. Спостерігалось падіння обсягів кредитування фізичних і юридичних осіб як у національній, так і в іноземній валютах [9, с. 11]. За нашими дослідженнями, незначне абсолютне збільшення залишків за кредитами та депозитами суб'єктам економіки на початок 2015 р. (див. табл. 1) відбулося, ймовірно, за рахунок курсової переоцінки раніше виданих валютних кредитів та залучених валютних вкладів. За твердженням фахівців Національного банку України, відсутність кредитів для реального сектору пов'язана винятково з політичними ризиками та ризиками бізнес-середовища, побоюванням неповернення коштів і мало пов'язана з процентними ставками. А тому підвищення облікової та інших процентних ставок справлятиме мінімальний вплив на активність у реальному секторі економіки [9, с. 11-12].

На нашу думку, підвищення облікової процентної ставки, що супроводжується зростанням ставок рефінансування, неминуче несе ризик зростання процентних ставок за кредитами в реальну економіку, що лише загострить і без того підвищені ризики ділового середовища, звужить потенційні можливості кредитної активності банків, призведе до зниження дохідності та ефективності їх діяльності, падіння попиту на кредити й скорочення ділової активності економічних суб'єктів й реальної економіки загалом.

Зростання розміру облікової ставки НБУ супроводжується явищем квазімонетизації, тобто стрімким збільшенням урядових цінних паперів у портфелі активів центрального банку. Зокрема, вимоги НБУ до центральних органів державного управління за цінними паперами впродовж 2014 року зросли більш ніж у 2 рази (з 146863 млн. грн. у 2013 році до 325722 млн. грн. на кінець 2014 р.). Квазімонетизація призводить до монетизації дефіциту бюджету, збільшення заборгованості за державними цінними паперами перед центральним банком, а тому ускладнює проведення грошово-кредитної політики, спрямованої на забезпечення цінової стабільності, посилює ризик підвищення рівня інфляції, ускладнює управління монетарними інструментами, що позначається на стані грошового ринку й, відповідно, нейтралізує дієвість процентної політики НБУ [8, с. 119].

Як відомо, підвищення облікової ставки центробанку теоретично стимулює приплив у країну короткострокових іноземних капіталів, що через зростання обсягів іноземної валюти сприятиме зниженню девальваційного тиску на гривню. Водночас приплив іноземних інвестицій в Україну залишається малоімовірним через продовження воєнного конфлікту, політичну та фінансову нестабільність, корупційну складову, що обмежує дієвість процентної політики в сучасних умовах. Також обмеженість процентної політики щодо збільшення пропозиції іноземної валюти на ринку зумовлена адміністративними заходами НБУ з регулювання валютного ринку. Зокрема, відомі вітчизняні вчені зазначають, що встановлення обов'язкового продажу на міжбанківському валютному ринку України валютних надходжень з-за кордону, обмеження вільного доступу до операцій із купівлі-продажу іноземної валюти тощо не тільки не призвело до бажаного зростання пропозиції валюти, а й спровокувало призупинення валютних надходжень у країну, створення штучного дефіциту валюти, зниження довіри до монетарного регулятора та повернення архаїчної форми її обміну – чорного ринку. Таким чином, запроваджені валютні обмеження дали протилежний ефект, виявилися неефективними, сприяли зниженню конкурентної позиції національної валюти та посиленню девальваційного тиску [2, с. 30; 3, с. 6].

До того ж, надходження в країну іноземної валюти задіюють валютний канал емісії гривні й, за відсутності відповідних стерилізаційних операцій, несуть ризик подальшого зростання грошової маси та розкручування інфляції в умовах падіння ВВП. Крім того, збільшення валютних надходжень в умовах підвищеного попиту на іноземну валюту провокує зростання рівня доларизації в країні, що ослаблює вплив центрального банку на грошово-кредитну сферу, знижує ефективність монетарної політики та стимулює зростання інфляційних процесів.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Враховуючи складні економічні умови, викликані внутрішніми та зовнішніми факторами, облікова ставка не повною мірою виконує свої регулятивні функції, а тому не може розглядатися як єдиний інструмент, здатний уповільнити інфляційні процеси в країні, у тому числі в межах запровадження режиму інфляційного таргетування. Її підвищення може слугувати лише інформативним орієнтиром жорсткої монетарної політики Національного банку, що надаватиме позитивний сигнал ринковим економічним агентам щодо стримування інфляції в країні [5, с. 18].

Отже, можливості процентної політики в Україні в умовах фінансової та політичної нестабільності є обмеженими, а механізм облікової ставки не виконує регулятивної функції в повній мірі, що обумовлює необхідність пошуку більш ефективних інструментів монетарного регулювання економіки та чіткої координації дій центрального банку та Уряду при проведенні антиінфляційних і стабіліза-

ційних заходів загалом. Пошук ефективних інструментів монетарного регулювання з позиції їх нелінійних зв'язків із макроекономічними і фінансовими процесами в країні залишається важливим напрямом подальших наукових досліджень.

ЛІТЕРАТУРА

1. Україна. Національний банк. Положення про процентну політику НБУ : Постанова Правління НБУ від 18.08.2004 р. № 389 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
2. Береславська О. Девальвація гривні та спричинені нею виклики для України / О. Береславська // Вісник НБУ. – 2015. – №2. – С. 26-33.
3. Буковинський С. Забезпечення цінової стабільності і мінімізація системних фінансових ризиків / С. Буковинський // Вісник НБУ. – 2014. – №11. – С. 5-13.
4. Корнєєв В. Монетарний інструментарій посткризового відновлення: нові стимули центробанків / В. Корнєєв // Вісник НБУ. – 2011. – №4. – С. 30-33.
5. Крилова В. Таргетування в умовах макроекономічної нестабільності / В. Крилова, О. Малютін // Вісник НБУ. – 2015. – №3. – С. 16-21.
6. Міщенко С. Удосконалення монетарної політики та регулювання фінансових систем / С. Міщенко // Вісник НБУ. – 2011. – №5. – С. 21-27.
7. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / [за ред. В. С. Стельмаха]. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
8. Науменкова С. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики / С. Науменкова, С. Міщенко // Вісник НБУ. – 2012. – №5. – С. 13-21.
9. Нові підходи Національного банку України до проведення монетарної і валютної політики / [за ред. Ю. Матвійчука] // Вісник НБУ. – 2015. – №3. – С. 9-13.
10. Офіційне інтернет-представництво Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
11. Петрик О. Інфляційне таргетування після кризи: міжнародний досвід / О. Петрик, А. Даниленко // Вісник НБУ. – 2012. – №10. – С. 15-19.

REFERENCES

1. The National Bank of Ukraine (2004). The provision on the interest policy of NBU. The decision of the NBU Board of 18.08.2004 № 389 [Electronic resource]. *Polozhennia pro protsentnu polityku NBU : Postanova Pravlinnia NBU vid 18.08.2004 r. № 389*, available at: <http://www.rada.gov.ua> (Accessed March 2015).
2. Bereslavskaya O. (2015), "Hryvnia devaluation and challenges for Ukraine caused by it" / Bereslavskaya O. // *Visnyk NBU*. – 2015. – №2. – P. 26-33.
3. Bukovynskiy S. (2014), "Ensuring of price stability and minimization of systemic financial risks" / Bukovynskiy S. // *Visnyk NBU*. – 2014. – №11. – P. 5-13.
4. Korniyev V. (2011), "Monetary instruments of post-crisis renewal: new stimuli of central banks" / Korniyev V // *Visnyk NBU*. – 2011. – №4. – P. 30-33.
5. Krylova V. (2015), "Targeting in the conditions of macroeconomic instability" / Krylova V., Maliutin O. // *Visnyk NBU*. – 2015. – №3. – P. 16-21.
6. Mishchenko S. (2011), "Monetary policy improvement and financial systems' regulation" / Mishchenko S. // *Visnyk NBU*. – 2011. – №5. – P. 21-27.
7. "Monetary policy of Ukraine's National Bank: modern state and changes perspectives [edited by Stelmakh V. S.]. K.: National Bank's scientific research center, UBS NBU, 2009. – 404 p.
8. Naumenkova S. (2012) "Main approaches in coordination of monetary and credit policy and budgetary and tax policy" / Naumenkova S., Mishchenko S. // *Visnyk NBU* – 2012. – №5. – P. 13-21.
9. "New Ukraine's National Bank approaches to monetary and currency policy implementation" / [edited by Matviichuk Yu.] // *Visnyk NBU*. – 2015. – №3. – p. 9-13.
10. Ukraine's National Bank official internet-office (2004), *Ofitsijne internet-predstavnytstvo Natsional'noho banku Ukrainy*, available at: <http://www.rada.gov.ua> (Accessed March 2015).
11. Petryk O. (2012), "Post-crisis inflation targeting: international experience" / Petryk O., Danylenko A. // *Visnyk NBU*. – 2012. – №10. – P. 15-19.