

УДК 338.22

Качур А.В.

СПІВВІДНОШЕННЯ ПРОЦЕНТНИХ СТАВОК В ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ ТА В УКРАЇНІ

У статті узагальнено підходи до розвитку процентної політики НБУ в Україні. Охарактеризовано правила співвідношення процентних ставок на різних сегментах грошово-кредитного ринку в зарубіжних країнах та здійснено порівняльний аналіз їх зі ставками в Україні. Окреслено можливості посилення стимулюючого впливу процентної політики НБУ на реальний сектор економіки.

Ключові слова: *процентні ставки, види процентних ставок, процентна політика, банки, НБУ, грошово-кредитне регулювання економіки.*

Актуальність. Однією з найбільш гострих проблем сучасного етапу розвитку України є стагнація реального сектора економіки через падіння темпів кредитування. Перешкодою на шляху подолання цієї тенденції є високий рівень процентних ставок, обумовлений низкою об'єктивних факторів. У першу чергу, це «дорога» ресурсна база банків, висока прибутковість інвестицій в ОВДП, значна кількість проблемних кредитів, високі темпи інфляції, не завжди оптимальна політика рефінансування НБУ. Необхідність пошуку шляхів до зниження процентних ставок та вдосконалення дисконтної і процентної політики НБУ, обумовило вибір теми цієї статті.

Аналіз останніх досліджень та публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Регулювання процентних ставок є складним і багатогранним завданням використання монетарних інструментів у державному регулюванні економікою. Різні його аспекти досліджували такі вітчизняні вчені, як В. Бурлачков, О. Бутук, А. Гальчинський, В. Геєць, А. Гриценко, Б. Кваснюк, В. Спіфанов, І. Лютий, В. Міщенко, С. Міщенко, В. Найдюнов, М. Савлук В. Стельмах, А. Чухно, В. Ющенко та багато інших. Проте неординарність кризових процесів, що нині відбуваються у фінансовій сфері України, потребує перегляду підходів до регулювання процентних ставок, зокрема з урахуванням зарубіжного досвіду.

Мета статті. Метою статі є аналіз співвідношень рівнів процентних ставок по різним операціям в зарубіжних країнах та в Україні і розробка на цій основі рекомендацій щодо посилення стимулюючого характеру процентної політики НБУ.

Виклад основного матеріалу. Дослідження досвіду зарубіжних країн дозволяє стверджувати, що на поточному етапі розвитку більшість центральних банків перейшли до проведення так званої «нетрадиційної монетарної політики». Її метою взято не стільки підтримання стало низьких темпів інфляції, а збільшення обсягу монетарної ліквідності в економіці та зниження процентних ставок для стимулювання реального сектора економіки. Політику кількісного пом'якшення (quantitative easing, QE - англ.) застосовувала ФРС

США і банк Англії (Bank of England.), Швейцарський національний банк (SNB).

Ефективність політики кількісного пом'якшення щодо подолання кризових тенденцій є суперечливою. Серед позитивних наслідків слід відмітити: підтримання ліквідності банківської системи та зниження системних ризиків після банкрутства Lehman Brothers, послаблення глибини рецесії у провідних країнах. Внаслідок другого етапу відбулося зростання ринку акцій у США в другій половині 2010 р., що в свою чергу призвело до зростання споживання і активізації економічної діяльності в США у кінці 2010 р. Разом з тим, політика кількісного пом'якшення містить низку ризиків, зокрема: прискорення інфляції і зростання витрат за заробітну плату без суттєвого зростання продуктивності праці. Так само, зниження процентних ставок сприятливо позначалося на конкурентоспроможності за рахунок зниження витрат на обслуговування кредиту, але, з другого боку - формування монетарних навісів формує умови для виникнення мильних бульбашок в економіці.

Тому, на наш погляд, доцільніше звернутися до досвіду реалізації м'якої монетарної політики Китаю. У період кризи 2008-2009 рр. Китай, на відміну від розвинених країн, не просто пом'якшував монетарну політику, а забезпечував розширене та пільгове кредитування пріоритетних напрямів економічної діяльності. Це дозволило спрямувати грошову масу в реальний сектор економіки і втримати позитивні темпи економічного зростання. Так, в 2009 році економіка виросла на 8,7%.

На стимулювання економіки Уряд Китаю виділив близько 14% від ВВП країни (найбільше в світі). В економіку гроші спрямовувалися через держбанки, які протягом 2009 року збільшили кредитування на 32%, грошова пропозиція зросла на 29%. Фінансування здійснювалося великих інфраструктурних проектів і будівництва житла.

У період кризи 2008-2009 рр. Китай, на відміну від розвинених країн, не просто пом'якшував монетарну політику, а забезпечував розширене та пільгове кредитування пріоритетних напрямів економічної діяльності. Це дозволило спрямувати грошову масу в реальний сектор економіки і втримати позитивні темпи економічного зростання. Так, в 2009 році, у період потужного спаду економіка Китаю виросла на 8,7%.

Таким чином, досвід зарубіжних країн переконує, що проведення монетарної політики у кризових умовах має бути орієнтовано на стимулювання реального економіки, зокрема у спосіб нарощування грошової пропозиції та зниження процентних ставок.

В Україні зниження процентних ставок до рівня рентабельності реального сектору економіки є одним з найбільш складних та необхідних завдань монетарної політики, без вирішення якого неможливо забезпечити монетарне стимулювання підвищення національної конкурентоспроможності. Грошово-кредитна політика вважається стимулюючою, якщо реальні процентні ставки нижчі природного рівня (реальної процентної ставки з нульовим темпом

росту виробництва). Процентні ставки по банківських депозитах і кредитах залежать від процентних ставок, що встановлює Національний банк України [1, 2] за різними операціями: облікова ставка; ставка рефінансування; ставка «овернайт»; ставки за розміщені депозитні сертифікати. Тому вдосконаленню підлягає дисконтна політика та політика рефінансування НБУ, який має встановлювати такий рівень облікової ставки і вартості наданих ресурсів, який стимулював банки до зниження процентних ставок. Проте сила впливу облікової політики та операцій на міжбанківському ринку на рівень процентних ставок залежить від низки обставин, насамперед, це рівень розвитку механізмів ринку та монетарного трансмісійного механізму. В Україні ці механізми деформовані, що послаблює впливовість облікової політики і зумовлює фактично ручний режим управління процентними ставками, основним фактором яких є рівень ліквідності та ризиків. Тим часом, за підсумками дослідження статичних даних щодо процентних ставок у зарубіжних країнах² виникає можливість сформулювати правила щодо співвідношень між різними процентними ставками, дотримання яких дозволяє як зберегти стабільність міжбанківського ресурсного ринку, так і посилити вплив центрального банку на діапазон процентних ставок. Порівняння співвідношень процентів, що склалися в Україні з цими правилами надасть підстав оцінити ступінь ефективності ринкових механізмів та напрями вдосконалення процентної політики НБУ.

Виходячи із завдання оптимізації співвідношення вартості залучених та розміщених ресурсів банків, а також вдосконалення їх структури, спираючись на зарубіжний досвід та дослідження фахівців та науковців [3; 4; 5; 6; 7; 8; 9]. можливо сформулювати такі орієнтовні правила процентної політики. Перше правило процентної політики: якщо проаналізувати середні величини перевищення ставок за кредитами над ставками рефінансування в зарубіжних країнах у 2000-2012 рр., то можна стверджувати, що кредитні ставки банків не перевищували ставки рефінансування більш, ніж на 2–5 б.п. У розвинених країнах різниця цих показників становила до кризи – 3–6 б.п. (2007 р.), після кризи – 2–3 б.п. (2010–2014 рр.). Надмірно низькі ставки рефінансування у посткризовий період призвели до надлишку ліквідності в банківській системі та формування передумов для надування бульбашок у фінансовій системі. За статистичними даними НБУ, у 2009–2014 рр. середні ставки рефінансування (від 16,1 % у 2009 р. до 7,5 % у 2013 р., табл. 1) відхилялись від ставок по кредитах (від 19% до 13,0 % відповідно) на 3–8 п.п. Такі великі відхилення означають надмірну прибутковість банківської діяльності, тому за стабілізації ситуації в монетарній сфері необхідно контролювати, щоб діапазон відхилення кредитних ставок від ставок рефінансування не перевищував 2–3 б.п.

² Використовувалися дані МВФ та ОЕСД статистики за 32 країнами. В силу обмеженості обсягу статті, ми будемо спиратися тільки на узагальнені результати досліджень.

Таблиця 1

Процентні ставки, дохідність ОВДП та ІСЦ

Роки	Середні ставки по кредитах	Середні ставки по депозитах	Ставки міжбанківського ресурсного ринку	Середня дохідність ОВДП	Ставки рефінансування	Базовий ІСЦ, до грудня попереднього року
2007	13,5	7,2	4,0	6,71	10,10	
2008	16,0	8,3	10,3	11,86	15,30	21,3
2009	18,3	11,8	12,2	12,21	16,70	14,9
2010	14,6	9,4	2,6	10,39	11,62	7,9
2011	14,3	7,3	5,1	9,17	12,39	6,9
2012	15,5	11,3	8,5	12,94	18,13	0,8
2013	14,4	9,5	12,4	13,13	7,15	0,1
2014	16,1	11,0	9,5	13,78	15,6	10,7

Джерело: складено за статистичними даними НБУ.

Для створення сприятливих умов для функціонування міжбанківського ресурсного ринку доцільно спиратися на друге правило процентної політики. На основі зіставлення середніх ставок рефінансування зі ставками по депозитах у зарубіжних країнах можна стверджувати, що різниця між ними не має перевищувати один-півтора процентних пункти. Така близькість вартості різних джерел ресурсів банківської системи дозволяє центральному банку коригувати стан ліквідності банківської системи без деформування ринкових механізмів міжбанківського ресурсного ринку. В Україні ставки рефінансування в різні періоди були як вищими (2007–2011 та у 2014 рр.), так і нижчими (2012–2013 рр.) від ставок рефінансування НБУ залежно від спрямованості політики НБУ щодо регулювання ліквідності банківської системи та можливості останньої залучати ресурси. Як правило, в Україні кредити рефінансування є дешевшими для банків від коштів, залучених останніми на депозити, тому банки переважно орієнтуються на отримання рефінансування. У складні кризові періоди це посилює навантаження на Національний банк України. Для оптимізації структури ресурсної бази вітчизняної банківської системи та активізації ринкових механізмів ставки рефінансування, по-перше, недоцільно тривалий час втримувати на рівні, нижчому від депозитних ставок; по-друге, у разі необхідності рефінансування має надаватися на тривалі періоди.

Третє правило процентної політики визначає оптимальний розподіл ресурсів банків: у більшості розвинених країн дохідність по державних цінних паперах слугує орієнтиром мінімального рівня дохідності за безризикованими цінними паперами: кредитні ставки не перевищують ставки по державних цінних паперах, більше, ніж на 7 б.п. Відповідно банки використовують державні цінні папери для диверсифікації своїх активів, а не отримання прибутків. Натомість в Україні в більшості періодів це перевищення було набагато вище, що зумовлювало перетікання ресурсів банківської системи до державного сектора економіки через придбання ОВДП. Дотримання цього правила процентної політики вимагає тісної координації фіскальної та

монетарної політики, тому що ставки по ОВДП встановлює уряд, а на кредитні ставки впливає НБУ.

Четверте правило процентної політики визначає маржу між ставками рефінансування і ставками міжбанківського ресурсного ринку. За ефективного функціонування ринкових механізмів міжбанківського фінансового ринку ставки рефінансування мають перевищувати ставки міжбанківського ресурсного ринку не більш, ніж на 2 б.п. В Україні ставки по кредитах рефінансування стали перевищувати ставки міжбанківського ресурсного ринку (окрім 2012 року), що засвідчує наявність відносно надлишкової ліквідності банківської системи та структурні дисбаланси такого надлишку – розрив ставок становив у середньому від 4 (у 2009 р.) до 8 б.п. (у 2010 р.). Відтак НБУ активно втручався у функціонування міжбанківського ресурсного ринку, переважно зв'язуючи ліквідність. За стабілізації ситуації банки мають користуватися можливостями регулювання ліквідності, що надаються міжбанківським ресурсним ринком.

По-п'яте, загальновідомою є необхідність втримання реальних процентних ставок (насамперед, облікова та рефінансування) позитивними. Положення про необхідність забезпечення позитивних реальних процентних ставок простежується в докризових програмних документах центральних банків більшості розвинутих країн [цит. за 4]. У дійсності у багатьох розвинених країнах реальна облікова ставка була негативною, особливо у період кризи (у Німеччині, Греції, Ірландії, Іспанії, Італії, Португалії, Франції, США, Швейцарії та Японії). Однак ця різниця, як правило, не перевищувала 1–5 б.п.. Це пов'язано з тим, що є обставина, яка ускладнює дотримання на практиці правила позитивності реальної облікової ставки через недосконалу методику розрахунку індексу споживчих цін (ІСЦ) як індикатора інфляції. Адже ІСЦ відображає не тільки зростання цін під впливом монетарних факторів, а й структурну й «імпортовану» (зовнішньоторговельну) інфляцію, монопольне підвищення рівня цін внаслідок бюрократизації та криміналізації економіки. Для об'єктивної оцінки інфляції треба використовувати прогнозний показник базової інфляції, розрахований таким чином, щоб вилучити з «кошика» товари, ціни на які високо волатильні або регулюються державою, та усунути непрямий вплив росту вартості бензину, газу та електроенергії на ціни споживчих товарів.

Тому облікова процентна ставка і ставка рефінансування має орієнтуватися не стільки на темпи зростання ІСЦ, скільки на прогнозний показник базової інфляції, що має розраховуватися за допомогою міжгалузевої моделі з усуненням прямого і непрямого (через систему міжгалузевих зв'язків) впливу високих цін на енергоносії. Облікова ставка має бути позитивною в реальному вимірі, але не більш, ніж 1–1,5 %.

Аналіз значень процентних ставок в Україні, наведених у таблиці 1, на засадах вищезазначених правил надає підстави стверджувати, що навіть, не враховуючи проблеми вимірювання інфляції на основі ІСЦ, ставки рефінансування в посткризовий період були завищеними, особливо порівняно

зі ставками міжбанківського ресурсного ринку. Це є наслідком нерозвиненості ринкових засад міжбанківського ресурсного ринку в Україні та надає підстав оцінити політику НБУ як ситуативну і жорстку, що слугувало однією з причин високої банківської маржі та високих трансакційних витрат трансформації ресурсів з банківських депозитів у кредити.

Отже, монетарну політику НБУ можна охарактеризувати як макроекономічно-рестриктивну. За переважної орієнтації на забезпечення стабільності грошової одиниці необхідність впливу на структурні чинники розвитку економіки, так само, як і подолання соціально-економічних наслідків економічних деформацій, належною мірою не враховувалися НБУ.

- У кризовий період за продовження макроекономічно-рестриктивної монетарної політики НБУ для посилення стимулюючого характеру процентної політики необхідно:
- контроль за темпами росту грошової бази на основі їх наближення до темпів приросту ВВП;
- управління обсягами коштів банків на депозитах у НБУ шляхом коригування норм обов'язкового резервування і ставок рефінансування, контролю маржі між різними операціями НБУ щодо підтримки ліквідності;
- підвищення рівня координації бюджетної та монетарної політики в частині узгоджених дій НБУ та Мінфіну та ефективності управління динамікою бюджетних коштів на ЄКР в НБУ для згладжування стрибків ліквідності банківської системи;
- удосконалення політики рефінансування на засадах упровадження правил процентної політики;
- подовження ресурсної бази вітчизняних банків шляхом законодавчого закріплення можливості існування «безвідривних вкладів» та надання беззаставних кредитів рефінансування банкам залежно від величини залучених ними коштів на строкові депозити від фізичних осіб. При цьому необхідно постійно розширювати перелік цінних паперів, що приймаються НБУ в заставу, а також коло емітентів, зобов'язання яких можуть служити забезпеченням кредитів НБУ. З іншого боку, здійснення рефінансування НБУ має орієнтуватися на збільшення обсягу довгострокових кредитів, наданих банками в реальний сектор економіки;
- розгляд можливості звільнити від обов'язкового резервування термінові вклади фізичних осіб;
- стимулювання розвитку інструментів страхування від валютних ризиків в умовах переходу до режиму вільно плаваючого валютного курсу.

Необхідність стримувати інфляцію не лише монетарними методами, вимагає впровадження у монетарну політику системно-структурного підходу, заснованого на застосуванні багатопродуктових, міжгалузевих, динамічних, імовірнісних моделей розвитку економіки з відображенням інтересів і поведінки економічних агентів, особливостей розвитку інституційних,

організаційних, галузевих, технологічних, просторово-регіональних і соціальних підсистем економіки, що дозволяє максимально впливати на структурні чинники розвитку економіки. Такий підхід вимагає розширення спектру інструментів монетарної політики шляхом їх диференціації для застосування у різних галузевих, регіональних та інституційних підсистемах.

Висновки. На засадах зарубіжного досвіду та наукових досліджень було сформовано орієнтовні правила процентної політики щодо співвідношення вартості залучених і розміщених ресурсів, а також співвідношення рівнів ставок рефінансування, депозитних та кредитних ставок. Аналіз рівнів процентних ставок, що існували в Україні, на засадах цих процентних правил, надав підстав для висновку про переважно рестрикційний характер монетарної політики НБУ. Після кризи перехід до проведення стимулюючої монетарної політики означає, що НБУ повинен не тільки виконувати свою основну роль кредитора останньої інстанції, але і цілеспрямовано стимулювати банки до кредитування, забезпечуючи прийнятну вартість наданих ресурсів. Для цього буде корисним враховувати правила процентної політики, що проводиться в зарубіжних країнах.

Список використаних джерел

1. Положення про процентну політику Національного банку України // Затверджено Постановою Правління Національного банку України від 18.08.2004. – № 389.
2. Про Національний банк України: Закон України № 679-XIV від 20 травня 1999 р. [Текст] // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. – 2007. – Випуск 11. – С. 21-44.
3. Вільямсон Дж. Як Вашингтон застосовує засоби по політичній реформі // J. Вільямсон (під ред.). Доступно: з Інституту міжнародної економіки, 1990.
4. Джуччі Р. Криза кредитування в Україні: факти, причини та шляхи відновлення [Електронний ресурс] / Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Віталій Кравчук. – Берлін / Київ: червень 2010. – 11с. – Режим доступу: http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2010/PP_03_2010_ukr.pdf.
5. Бутук О. О. Ключові питання монетарного регулювання в Україні // О. Бутук. – Банківська справа. – 2011. – № 6. – С. 27-32.
6. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки [Текст]: монографія / за заг. редакцією д-ра екон. наук Л.В.Кривенко; [Л.В. Кривенко, О.М. Дутченко, М.І. Синюченко та ін.]. – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – 210 с.
7. Ершов М. Актуальные проблемы российской денежно-кредитной политики [Текст] / М. Ершов // Российский экономический журнал. – 2006. – №7. – С. 3-10.
8. Званська В.А. Особливості монетарної політики НБУ в умовах трансформаційної економіки України [Текст] / В. А. Званська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – Суми: УАБС НБУ, 2006. – Т. 15. – С. 230-239.

9. Пшик Б.І. Шляхи розвитку фінансово-кредитного забезпечення інноваційних процесів в Україні [Текст] / Б.І. Пшик, В.Т. Сухаревич // Регіональна економіка. – 2008. – № 2. – С. 145-151.

Подано до редакції 11 грудня 2014 року

Качур А.В.

Соотношение процентных ставок в зарубежных государствах и в Украине

В статье сгруппированы подходы к развитию процентной политики НБУ в Украине. Охарактеризованы правила соотношения процентных ставок на разных сегментах денежно-кредитного рынка в зарубежных государствах и проведен сравнительный анализ их со ставками в Украине. Очерчены возможности усиления стимулирующего влияния процентной политики НБУ на реальный сектор экономики.

Ключевые слова: *процентные ставки, виды процентных ставок, процентная политика, банки, НБУ, денежно-кредитное регулирование экономики.*

Katchur A. V.

Correlation of interest rates in foreign countries and in Ukraine

In the article generalized going near development of percent policy of NBU in Ukraine. The rules of correlation of interest rates are described on the different segments of money-and-credit market in foreign countries and a comparative analysis is carried out them with rates in Ukraine. Possibilities of strengthening of stimulant influence of percent policy of NBU are outlined on the real sector of economy.

Keywords: *interest rates, types of interest rates, percent policy, jars, NBU, monetary accommodation.*

Качур Анна Вікторівна – здобувач відділу аспірантури Національного університету ДПС України.