

УДК 336.78:336.711

О. О. Коковіхіна,
к. е. н., доцент кафедри фінансів
Української державної академії залізничного транспорту

АНАЛІЗ ТА ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

Досліджено основні причини зниження облікової ставки НБУ у 2011 році, проаналізовано результати такого зниження. Визначено вплив облікової ставки, як інструмента грошово-кредитної політики. За допомогою кореляційного аналізу проведено кількісне і якісне оцінювання впливу ставки рефінансування на банківські ставки за наданими кредитами.

Investigational principal reasons of decline of registration rate of NBU in 2011 year; the results of such decline are analyzed. Certainly influence of registration rate, as an instrument of monetary policy. By a cross-correlation analysis the quantitative and high-quality evaluation of influence of rate of refunding is conducted on rates on credits.

Ключові слова: облікова ставка, інфляція, рефінансування, ліквідність, таргетування.

Keywords: registration rate, inflation, refunding, liquidity, Inflation_targeting.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Останнім часом жваво дискутується тема необхідності запровадження в Україні таргетування інфляції та необхідних для цього умов. Як свідчить іноземний досвід, ефективність таргетування інфляції напруму залежить від дії трансмісійного механізму. Для успішного таргетування інфляції процентна політика має здійснювати ефективний вплив на рівень відсоткових ставок в економіці, які, в свою чергу, впливають на сукупний попит, та, через нього, на інфляцію.

Аналіз останніх досліджень. Серед робіт учених і практиків, присвячених проблемам формування та реалізації грошово-кредитної політики в цілому та окремих її складових, включаючи процентну політику, займалися А. Спіфанов [1], В. Зимовець [2], О. Лаврушин [3], Л. Керивенко [4], В. Стельмах [5] та ін. Враховуючи значний внесок зазначених вчених у формування загальних теоретичних засад та практичних положень формування та використання процентного інструментарію в процесі реалізації фінансової політики держави, слід відзначити, що недостатньо дослідженими залишають аспекти, пов'язані з виявленням та прогнозуванням впливу зміни процентних ставок на розвиток реального сектора економіки. Зважаючи на перехід НБУ до нового монетарного режиму, існує потреба детальнішого дослідження саме процентного каналу, особливостей його функціонування та факторів, що негативно впливають на дієвість процентного каналу.

Метою статті є дослідження впливу облікової ставки на середні процентні ставки за кредитами та пошук шляхів підвищення ефективності процентної політики НБУ

Виклад основного матеріалу. Для України основним каналом впливу на економіку є валютний канал, який в умовах українських реалій виступає основним чинником зростання пропозиції грошей. Проте у практиці більшості центральних банків різних країн світу основним інструментом монетарного впливу на економіку є процентні ставки, специфіка дії яких формує окремий, так званий процентний канал трансмісійного впливу [5]. Загальний механізм дії цього каналу полягає в тому, що зміна грошово-кредитної політики (насамперед через офіційну облікову ставку) прямо впливає на короткотермінові ставки на фінансовому ринку і через криву дохідності – на довготермінові. З певним часовим лагом її вплив поширюється на ставки

Сутність облікової ставки, як інструмента грошово-кредитної політики, полягає у зміні відсотків за кредитами, що їх центральний банк надає комерційним банкам [6].

Історично поняття облікової ставки пов'язане з діяльністю центрального банку з переобліку векселів, представлених комерційними банками. У сучасних умовах зміст операцій центрального банку з рефінансування означає не лише купівлю векселів (переобліковий кредит) чи позики під заставу цінних паперів (ломбардний кредит), а й надання всіх видів кредитів комерційним банкам.

Можна виділити дві групи причин, які впливають на рівень облікової ставки центрального банку:

- причини, обумовлені загальними тенденціями розвитку національної економіки;
- причини, пов'язані з рішенням центрального банку щодо грошової сфери.

Перша група причин є первинною щодо другої, оскільки розвиток секторів економіки впливає на рішення центрального банку в грошово-кредитній сфері. Маніпулювання обліковою ставкою слід розглядати як запобіжний активний важіль впливу на попит і пропозицію на грошовому ринку [6].

Механізм регулювання облікової ставки та її вплив на економіку виглядає таким чином:

- підвищення облікової ставки має на меті підвищення ціни грошей. Це обмежує попит комерційних банків на кредити центрального банку та їх можливості щодо кредитування економічних суб'єктів, що в свою чергу призводить до зростання процентних ставок за кредитами та зменшення попиту на кредити з боку економічних суб'єктів.

- зниження облікової ставки поживає ділову активність та стимулює економічне зростання, зокрема збільшуються обсяги кредитування центральним банком комерційних банків, що розширює їх ресурсну базу і веде до зниження процентних ставок за кредитами і, відповідно, зростання попиту на банківські кредити з боку суб'єктів господарювання. [7].

Аналізуючи дані щодо відсоткових ставок в Україні, можна говорити про однонаправленість змін облікової ставки НБУ та відсоткових ставок банків (підвищення облікової ставки НБУ призводить до підвищення відсоткових ставок за кредитами і депозитами, і навпаки). Проте хоча тенденції в динаміці облікової ставки НБУ і відсоткових ставок банків співпадають, рівень зміни не завжди є відповідним (табл. 1).

Таблиця 1. Динаміка облікової ставки НБУ, середньозваженої ставки за всіма інструментами рефінансування та відсоткових ставок банків за кредитами в національній валюті [8].

Період	Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування	Відсоткова ставка за кредитами в національній валюті, %
1996	40,0	51,8	77
1997	35,0	25,2	49,1

1998	60,0	52,7	55,4
1999	45,0	44,0	53,6
2000	27,0	29,6	40,3
2001	12,5	20,2	31,9
2002	7,0	9,2	24,8
2003	7,0	8,0	17,9
2004	9,0	16,1	17,3
2005	9,5	14,7	16,4
2006	8,5	11,5	15,4
2007	8,4	10,1	14,4
2008	12,0	15,3	17,8
2009	10,25	16,7	20,9
2010	7,75	11,6	15,7
2011	7,75	12,4	16,0

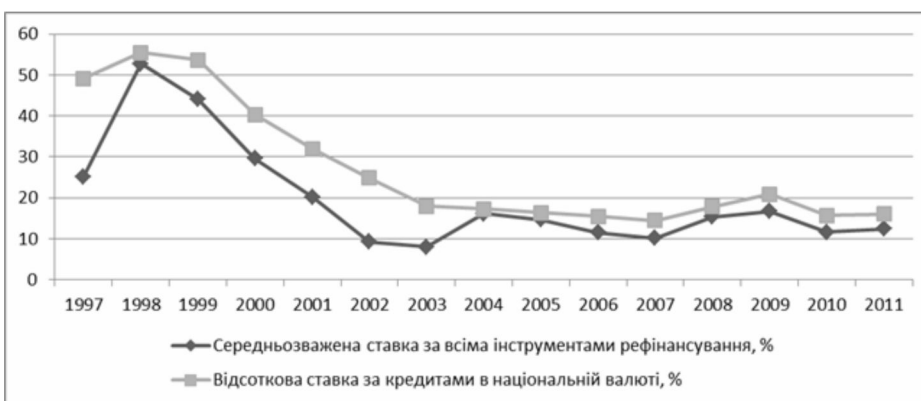


Рис. 1. Динаміка середньозваженої ставки за всіма інструментами рефінансування та відсоткових ставок банків за кредитами в національній валюті [8].

Зв'язок між ставкою рефінансування і ставкою по кредитах має бути близьким до функціональної. У зарубіжних країнах ставки по кредитах чуйно реагують на зміну облікової ставки. Аналізуючи залежність ставки рефінансування від ставки по кредитах в Україні за період з 1997 по 2011 рік, можна підтвердити вищесказане. Коефіцієнт кореляції між ставками 0,909

З початку 2010 року НБУ знизив облікову ставку вже вчетверте (08.06.2010 з 10,25% річних до 9,5% річних; з 08.07.2010 до 8,5% річних; з 10.08.2010 до 7,75% річних з 23.03.2012 до 7,5%). На сьогодні вона знаходиться на рівні нижчому, чим у роки відносної стабільності (2004-2007 рр.), коли її значення коливалися в межах 8-9,5% річних (нижче поточного рівня облікова ставка була тільки з грудня 2002 по червень 2004 року – 7% – і з червня по жовтень 2004 року – 7,5%). У період розгортання фінансової кризи облікова ставка НБУ зросла до 12% річних (з квітня 2008 року) і залишалася на такому рівні впродовж найбільшого її загострення. З червня 2009 року починається поступове зниження облікової ставки [8].

Стабільне відновлення ресурсної бази банків та достатній рівень ліквідності на фоні зменшення цінового тиску сприяли зниженню вартості коштів у національній валюті. Як результат середньозважена вартість кредитів у національній валюті зменшилася з 20,9% у 2009 році до 16% у 2011 році.

Водночас зазначені позитивні тенденції поки що не активізували процеси кредитування, оскільки фінансовий стан значної кількості підприємств – потенційних позичальників після кризи все ще залишається важким, а вартість кредитних ресурсів (навіть в умовах тенденції до її зниження) – досить високою.

На сьогодні, незважаючи на профіцит ліквідності в банківській системі, обсяги кредитних вкладень продовжують знижуватися. При цьому вільні ресурси банки спрямовують в різні менш ризикові фінансові інструменти, перш за все, в держоблігації і депозитні сертифікати НБУ. Наслідком зниження облікової ставки може бути відповідне зменшення процентних ставок по мобілізаційних операціях і операціях рефінансування, які проводить Нацбанк, що, у свою чергу, сприятиме здешевленню банківських кредитів, зниженню кредитного навантаження на підприємства реального сектора економіки і підвищенню кредитної активності банків та створить передумови для економічного зростання української економіки шляхом відновлення її кредитування.

Зниження облікової ставки також відображає підвищення стабільності в банківській системі і може стати приводом для деякої переоцінки ризиків української економіки з боку зовнішніх інвесторів, що психологічно підвищить інвестиційну привабливість України.

В інших країнах навпаки – облікову ставку знижують для боротьби з «ситуацією», а не «у зв'язку з покращенням ситуації».

Федеральна резервна система США (ФРС) у грудні 2008 року встановила базову процентну ставку в діапазоні від 0% до 0,25% річних. Це найнижчий рівень облікової ставки у США з 1954 року.

Європейський центральний банк (ЄЦБ) у січні 2009 року знизив облікову ставку на 0,5 процентного пункту – до 2%. На такому низькому рівні облікова ставка ЄЦБ не знаходилася з 2005 року, коли ЄЦБ почав поступово піднімати ставку і підняв її з 2% до 2,25%. Останній раз ЄЦБ знизив облікову ставку 4 грудня – тоді вона була зменшена з рівня 3,25% відразу на 0,75 процентного пункту.

Центробанк Японії утримує облікову ставку на рівні 0,1% з грудня 2008 року. Останній раз Банк Японії знизив облікову ставку в грудні 2008 року з 0,3% до 0,1% річних. Раніше, у жовтні 2008 року – з 0,5% до 0,3% річних[9].

На тлі досить істотного коливання інфляції у нашій державі (від 26% у 2000 році до 6% у 2001 році, дефляції в 0,6 у 2002 році та інфляції в 8,2% у 2003 році, від 22,3% у 2008 році до 4,6% у 2011 році), значущою складовою відсоткової ставки банку стає забезпечення належного інфляційного відновлення суми заборгованості за рахунок додавання до реальної вартості кредитних ресурсів «інфляційної складової» (рис.2).



Рис. 2. Динаміка облікової ставки, рівня інфляції та відсоткових ставок банків за кредитами в національній валюті

Інфляція певним чином стримує можливості банків щодо зниження ціни кредитів, оскільки останнє підвищуватиме ризик банківської прибутковості [10].

Розрив між ставкою рефінансування та ставками за банківськими кредитами кінцевим позичальникам залишається досить великим. Проте в міру подальшого зниження темпів інфляції та зміцнення макроекономічної стабільності слід очікувати зменшення спреду прибутковості між різними інструментами фінансового ринку, що, в кінцевому підсумку, впливатиме на зменшення різниці між ставкою рефінансування та банківськими ставками за наданими кредитами.

Уряду необхідно не залучати нові кредити «на проїдання», а забезпечити доступність фінансових ресурсів для економіки. Основне завдання – зробити більш дешевими кредитні ресурси для того, щоб відсоткові ставки сприяли кредитуванню економіки і виконували проти інфляційну функцію. При цьому НБУ має передбачити жорсткі обмеження, щоб банкам було вигідно кредитувати не споживчу сферу, а реальну економіку.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Отже, у середньостроковій перспективі із впровадженням таргетування інфляції, з метою підвищення ефективності процентної політики НБУ доцільним було б не допускати як значної надлишкової ліквідності, так і великого дефіциту ліквідності. Традиційним інструментом для цього в розвинутих країнах є або операції на відкритому ринку, або операції репо. З огляду на обмежений обсяг у портфелі банків цінних паперів, що можуть бути використані в цих операціях, зокрема державних цінних паперів, на перехідний період в Україні може здійснюватись регулювання ліквідності через проведення операцій з купівлі чи продажу Національним банком іноземної валюти. У такому випадку валютні операції мають здійснюватись не з метою підтримки стабільності курсу гривні відносно іноземної валюти, як це відбувається зараз, а саме задля підтримки ліквідності банківської системи в межах, близьких до оптимального рівня. Операції з «тонкого регулювання» грошового ринку можуть здійснюватись за допомогою традиційних інструментів (репо, кредити овернайт, депозитні сертифікати) за офіційними відсотковими ставками. При цьому бажаним було б встановлення жорсткого коридору офіційних відсоткових ставок.

Література:

1. Єпіфанов, А.О. Методологічні складові ефективного розвитку банківського сектора економіки України: монографія [Текст] / А.О. Єпіфанов. – Суми : ВТД "Університетська книга", 2007. – 417 с.
2. Зимовець, В.В. Державна фінансова політика економічного розвитку [Текст] / Владислав Вікторович Зимовець; НАН України; Ін-т екон. та прогноз. – К., 2010. – 256 с.
3. Деньги, кредит, банки: учебник [Текст]; под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 448 с.
4. 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.
5. Грошово-кредитна політика в Україні [Текст] / В.С. Стельмах, А.О. Єпіфанов, Н. Гребеняк, В.І. Мітенко; за ред. В.І. Міщенка. – К.: Т-во Знання, КОО, 2000. – 305 с.
6. Романишин В. О., Уманців Ю. М. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: Навч. посібн. / В. О. Романишин, Ю. М. Уманців. – К.: Атіка, 2005. – 480 с.
7. Лозова О. М. Рівень облікової ставки нбу і розвиток національної економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en_oif/2010_7_5/4.pdf
8. Статистичні дані щодо рівня облікової ставки НБУ // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bank.gov.ua
9. Нацбанк «знизив» облікову ставку, або Чому Україна не Японія? // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: val.ua/economic/ukraine
10. Кірієв О.І. Формування вартості кредитів у країнах з перехідною економікою та вплив на неї облікової ставки [Текст]: Інформаційно – аналітичні матеріали / О.І. Кірієв, М.М. Шапавалова // - Київ: Центр наукових досліджень НБУ, 2004. – 86с.

Стаття надійшла до редакції 17.11.2012 р.



ТОВ "ДКС Центр"