

УДК 004.94

DOI: 10.36919/2312-7812.1.2020.118

В.М.Домрачев⁽¹⁾, Т.О.Семененко⁽²⁾, В.В. Третиник⁽³⁾

*⁽¹⁾Київський національний університет
імені Тараса Шевченка, Європейський університет
mipt@ukr.net*

*⁽²⁾Сумський державний університет
t.semenenko@uabs.sumdu.edu.ua*

*⁽³⁾НТУУ «КПІ ім. Ігоря Сікорського»
viola.tret@gmail.com*

ВПЛИВ ДИНАМІКИ ОБЛІКОВОЇ СТАВКИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

У даній статті автори досліджують історію питання визначення процентної ставки: описують концепцію зв'язку між процентною ставкою та інфляцією Генрі Торнтона, який відокремив відсотки кредиту від прибутковості капіталу, монетарну частину прибутковості від прибутковості реального сектора та сформулював доктрину щодо зв'язку інфляції з відмінністю цих двох показників; вивчають подальший розвиток теорії Г.Торнтона у працях відомого шведського економіста Knut Wicksell, який визначив у монетарній теорії поняття натуральної ставки, вказав на важливість впливу динаміки грошової маси на динаміку процентної ставки, вказав, що монетарні показники не є зовнішніми змінними, що впливають на рівень інфляції, а інфляційні процеси та інфляційні очікування суб'єктів економіки, навпаки, чинять вплив на монетарні показники, тому важливим є інституційне регулювання з боку центрального банку; проводять порівняльний аналіз кейнсіанського та класичного підходів визначення процентної ставки як цінового чинника ринку інвестицій та заощаджень, а також грошового ринку; вказують на існуючі протиріччя.

У статті представлено результати визначення кореляційної залежності між річною зміною індексу споживчих цін, взятих за період 1991 –

2020 рр. та, відповідно, річним приростом грошової маси M_2 ; кореляційної залежності між рівнем загальних активів банків та показником грошової маси M_0 . Автори висувують питання щодо здатності центрального банку впливати на інфляційні процеси у країні засобами монетарної політики, а також представляють результати аналізу ставок за 10 річними облігаціями різних країн, розподілу кредитів банків України на підставі даних НБУ та визначають залежність динаміки ВВП від динаміки облікової ставки в Україні.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, інструменти монетарної політики, процентна ставка, облікова ставка, інфляція, кореляційна залежність.

ABSTRACT

In this article, the authors explore the history of interest rate: describe the concept of the relationship between interest rate and inflation Henry Thornton, who separated interest rates from return on capital, the monetary part of profitability from real sector returns and formulated the doctrine of the relationship between inflation and inflation two indicators; study the further development of Thornton's theory in the works of the famous Swedish economist Knut Wicksell, who defined the concept of natural rate in monetary theory, pointed out the importance of the influence of money supply dynamics on interest rate dynamics, pointed out that monetary indicators are not external variables. inflation, and inflationary processes and inflationary expectations of economic entities, on the contrary, have an impact on monetary indicators, so it is important to have institutional regulation by the central bank; conduct a comparative analysis of Keynesian and classical approaches to determining the interest rate as a price factor in the investment and savings market, as well as the money market; indicate existing contradictions.

The article presents the results of determining the correlation between the annual change in the consumer price index, taken for the period 1991 - 2020 and, accordingly, the annual growth of money supply M2; correlation between the level of total assets of banks and the money supply M0. The authors raise questions about the ability of the central bank to influence inflation in the country through monetary policy, as well as present the results of analysis of rates on 10-year bonds of different countries, distribution of loans of Ukrainian banks based on NBU data and determine the dependence of GDP on discount rates in Ukraine.

Keywords: *monetary policy, monetary policy instruments, interest rate, discount rate, inflation, correlation.*

Вступ. З огляду на стан економіки, що спровокувала пандемія COVID-19, виникла необхідність пошуку відповідних заходів протистояння кризі та формування послідовних стабілізаційних програм точкового впливу в межах короткострокового періоду, та отримання комплексних результатів у довгостроковій перспективі. Різні країни розробляють власні програми боротьби з економічною кризою. Більшість країн вдаються до застосування у таких програмах, зокрема інструментів грошово-кредитної політики. При цьому більшість центральних банків використовують політику зміни облікової ставки до рівня, який би сприяв підтримці економіки. У деяких випадках застосовують навіть механізм від'ємної облікової ставки [1 - 3].

Переоцінити значення правильної організації фінансової системи складно, адже принцип організації грошових потоків і кредитних, зокрема, формує істотний вплив на стабільність, продуктивність і справедливість функціонування економіки.

Аналіз досліджень і публікацій. Дослідження питань впливу засобами монетарної політики на інфляційні процеси можемо знайти у працях відомих як

у світі, так і в Україні економістів, серед яких William Douglass, Adam Smith, Henry Thornton, David Ricardo, John Stuart Mill, Irving Fisher, Milton Friedman, В.М.Геєць, О.І.Петрик та інші [3 – 7].

Мета статті – з'ясування питання щодо здатності центрального банку засобами монетарної політики впливати на інфляційні процеси у країні та визначення впливу динаміки облікової ставки на економічне зростання в Україні.

Викладення основного матеріалу. Гроші існують упродовж тривалого часу. Люди завжди платили за використання чужих грошей або заощаджень. Ця платня в історії економіки відома як «прайог» на стародавньому санскриті чи «interest» сучасною англійською мовою. Найдревніший відомий приклад формальної, законодавчо встановленої процентної ставки зустрічається в Законах Ешнунни — одному з найдавніших законодавчих пам'ятників Стародавнього Сходу (приблизно 2000 рік до нашої ери).

Вперше деталізоване дослідження зв'язку між процентною ставкою та інфляцією було представлено у 1802 році у роботах Henry Thornton [4], який відокремив відсотки кредиту від прибутковості капіталу, монетарну частину прибутковості від прибутковості реального сектора; сформулював доктрину, яка полягає в тому, що інфляція пов'язана з відмінністю цих двох ставок. З огляду на це, було надано рекомендації Банку Англії сприяти прийняттю закону щодо підтримки облікової ставки на рівні п'яти відсотків річних: коли ставка буде перевищувати 5% Банк Англії може втратити контроль за рівнем інфляції у країні. Henry Thornton одним з перших розмежував поняття номінальної та реальної процентних ставок.

Ідеї Henry Thornton були розвинуті у працях відомого шведського економіста Knut Wicksell, який встановив у монетарній теорії поняття натуральної чи рівноважної ставки [6, 7], вказав на важливість впливу динаміки грошової маси на динаміку процентної ставки. Монетарні показники не є екзогенними змінними, які самі впливають на рівень інфляції, а інфляція у свою чергу має вплив на монетарні показники. Тому для встановлення рівноваги у

моделі кредитної системи важливу екзогенну роль має інституційне регулювання, яке виконує центральний банк. Wicksell також вказав на важливу роль інфляційних очікувань у проведенні монетарної політики.

Теорія макроекономіки пропонує класичний та кейнсіанський підходи щодо визначення процентної ставки. За логікою класичної школи ставка процента визначається ринком позичкових коштів: попит на позичкові кошти пред'являють фірми, використовуючи їх для купівлі інвестиційних товарів, а пропозицію кредитних ресурсів здійснюють домогосподарства, надаючи у позику свої заощадження. Інвестиції обернено залежать від процентної ставки, оскільки чим вища ціна позичкових коштів, тим менша величина інвестиційних витрат фірм. Інвестиції є оберненою функцією від процентної ставки ($I = f(r)$). тому крива інвестицій є низхідною. Залежність же заощаджень від процентної ставки позитивна, оскільки чим вища ця ставка, тим більший дохід, який отримують домогосподарства від надання в кредит своїх заощаджень. Графічно взаємозв'язок між нормою процента, інвестиціями і заощадженнями представлений на рис. 1.

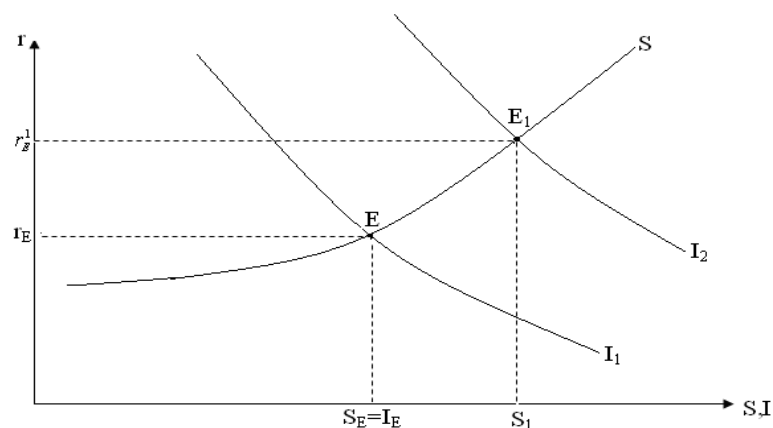


Рисунок 1 - Рівновага між заощадженнями (S) та інвестиціями (I)

За кейнсіанським підходом ставка процента формується не в результаті співвідношення інвестицій і заощаджень, а на грошовому ринку — співвідношенням між попитом на гроші і пропозицією грошей. Основним

чинником, що визначає величину інвестиційних витрат, є не рівень процентної ставки, а очікувана внутрішня норма віддачі від інвестицій - гранична ефективністю капіталу (за Кейнсом), а чинником, що визначає величину заощаджень, є не процентна ставка, а величина наявного доходу. Адже, якщо доходу ледве вистачає на поточні витрати, то заощаджувати навіть при дуже високій процентній ставці людина не зможе. Отже, щоб зберегти треба мати, що зберегти.

Щодо наших реалій, то результати дослідження вказують на те, що динаміка грошової маси істотно впливає на рівень інфляції (таб.1) та на показники діяльності банківської системи взагалі (таб.2).

Таблиця 1. Кореляційна залежність між рівнем інфляції (CPIY – річна зміна індексу споживчих цін, 1991 – 2020 рр.) та річним приростом грошової маси M2 у відсотках. Джерело даних - www.bank.gov.ua

Correlations			
		CPIY	dM2
CPIY	Pearson Correlation	1	,985**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	29	28
dM2	Pearson Correlation	,985**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	28	28

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Отже, виникає питання: на скільки центральний банк здатний за рахунок інструментів монетарної політики впливати на інфляційні процеси у країні. Зауважимо, що важливе значення у проведенні монетарної політики відіграє облікова ставка центрального банку.

Таблиця 2. Кореляційна залежність між рівнем загальних активів (aktiv) та показником грошової маси M0 у гривнях. Джерело даних - www.bank.gov.ua.

		aktiv	M0
aktiv	Pearson Correlation	1	.967**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	24	24
M0	Pearson Correlation	.967**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	24	29

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Аналізуючи грошово-кредитну політику, можемо констатувати, що після світової фінансової кризи центральні банки більшості країн агресивно знизили номінальні процентні ставки, у багатьох випадках до нуля або майже до нуля (рис.2).

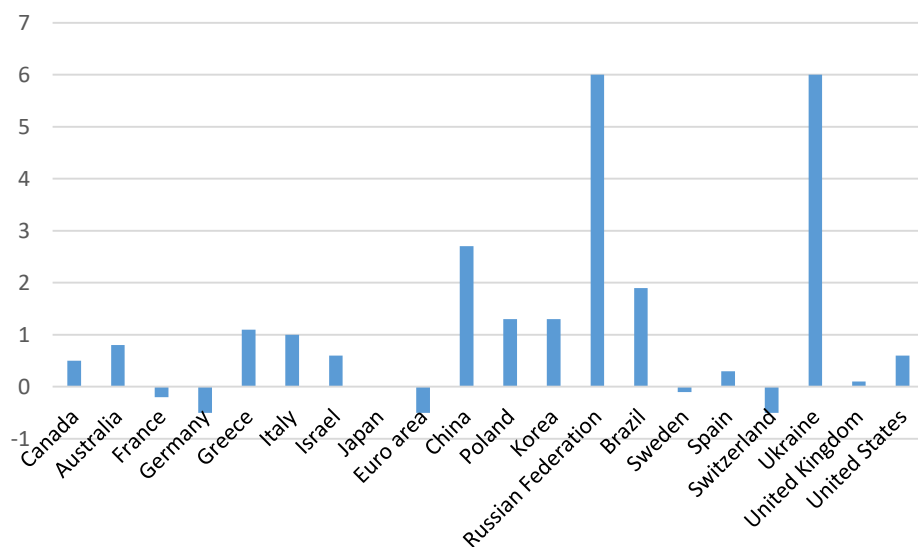


Рисунок 2 - Порівняльні значення ставок за 10 річними облігаціями різних країн, % на рік, станом на 01.07.2020 (джерело даних: www.economist.com).

Останніми роками все більше центральних банків вдавалися до політики низьких ставок. Деякі з них, зокрема Європейський центральний банк і центральні банки Данії, Швейцарії, Швеції і Японії, почали експериментувати з від'ємними процентними ставками, змушуючи, фактично, у такий спосіб банки

сплачувати за зберігання їх надмірних грошових коштів в центральному банку. Теоретично, метою таких сценаріїв є спонукання банків надавати такі кошти в кредит, щоб сприяти подоланню слабкості економічного зростання після світової фінансової кризи.

Проте не все так просто. Від’ємні процентні ставки несуть певну загрозу фінансовому ринку. Процент – сума, яку позичальник погоджується сплатити за право користуватися грошима кредитора з урахуванням пов’язаних із цим ризиків. Як зазначалося вище, різні концепції, що лежать в основі формування процентних ставок, різняться за базовими постулатами. Але жодна концепція не говорить про можливість існування від’ємної процентної ставки.

За нової влади так і не відбулась його націоналізація; значний вплив на дії НБУ все ще мають олігархічні структури. Наразі в Україні спостерігається збільшення кредитування оптової та роздрібною торгівлі. Високі процентні ставки не сприяють розвитку виробництва (рис.3, таб.3).



Рисунок 3 - Розподіл кредитів банків України станом на 01.07.20 (власні розрахунки, джерело даних: НБУ).

Таблиця 3 - Залежність динаміки ВВП (GDPR) від динаміки облікової ставки (obl_stavka) в Україні (кореляція на часових рядах 1991-2019 рр., власні розрахунки одержані у пакеті SPSS, джерело даних: НБУ).

Correlations		
	obl_stavka	GDPR

obl_stavka	Pearson Correlation	1	-.688**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	28	28
GDPR	Pearson Correlation	-.688**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	28	28

Відповідно до результатів дослідження, представленими в таблиці 3, можемо констатувати: на сьогодні маємо негативний вплив динаміки облікової ставки на динаміку ВВП в Україні. Це є свідченням того, що грошово–кредитна політика в Україні залишається хибною. Останнім часом в Україні спостерігається тенденція до зниження облікової ставки НБУ з 18% (07.09.2018 - 25.04.2019) до 6% на поточний період (з 12.06.2020). Так, Президент В.Зеленський підкреслив, що в останній рік вдалося різко понизити ставки за кредитами. Іпотеку, за його словами, сьогодні українці можуть одержати "під 10%, а не під 25%", а бізнес більше не одержує кредити "під 20%".

Висновки. У результаті проведеного аналізу, автори формулюють такі рекомендації для уряду та Національного банку України:

- забезпечення стабілізації банківської системи України, яка сприятиме відновленню виробництва;
- встановлення оптимального рівня облікової ставки, яка буде сприяти відновленню економічного зростання в Україні;
- проведення більш незалежної грошово–кредитної політики з метою запобігання гіперінфляції;
- посилення регулювання діяльності банків в Україні, зокрема, перегляд значення економічних нормативів регулювання;
- запровадження жорсткого контролю за обігом коштів між учасниками ринку з метою використання коштів для потреб економіки та інвентаризація майнових прав суб'єктів господарської діяльності.

Список літератури

1. Батковський В.А. Політика процентних ставок центральних банків у кризових умовах / В.А.Батковський, В.М.Домрачев. Вісник НБУ, №9, вересень 2009, - С. 14 – 16.

2. Уолш Карл. Монетарная теория и монетарная политика / Карл Уолш . М.: Издательский дом «Дело», 2014. – 632 с.

3. World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent. International Monetary Fund. 2020. – 240 p.

4. Henry Thornton, An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain (1802), F.A.v.Hayek, ed., New York: Rinehart and Company, Inc., 1939

5. Викрам Хаксар и Эмануэль Копп. Как процентные ставки могут быть отрицательными? Центральные банки начинают экспериментировать с отрицательными процентными ставками, чтобы стимулировать экономику своих стран. ФИНАНСЫ И РАЗВИТИЕ. Ежеквартальный журнал Международного Валютного Фонда. Март 2020 | Выпуск 57 | Номер 1 с.50 -51.

6. Knut Wicksell Interest and Prices 1898 274 p. Copyright © 1953, by Yale University Press

7. Knut Wicksell *The Theory of Money and Credit* (1912). 505 p. Copyright © 1953, by Yale University Press