

DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2020-8-84-54>

УДК 336.132.1

Любченко А.С.Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна;
АТ «Ощадбанк»**Дорошенко Н.О.**

Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

ОБЛІКОВА СТАВКА ЯК ІНСТРУМЕНТ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

Анотація. Стаття присвячена дослідженню грошово-кредитної політики НБУ на основі аналізу облікової ставки на шестирічному проміжку часу, вивченню кожного року окрему задля визначення основних факторів, що впливали на прийняття рішення про її зміну. В статті проведено аналіз наявних підходів до визначення «грошово-кредитна» та «монетарна», «політика» та «регулювання», зазначено власне бачення щодо відмінності та синонімічності даних понять. Визначено, що відбувається при збільшенні та зменшенні облікової ставки. Виявлено причинно-наслідковий механізм, який відбувається при зміні облікової ставки в той або інший бік. Зазначено неможливість прогнозування рівня облікової ставки на майбутні періоди через вплив непередбачуваних факторів. Досліджено в чому полягає відмінність практики використання облікової ставки в Україні та світі. Зазначено ставлення економістів щодо зміни облікової ставки. Дане дослідження є актуальним, адже саме завдяки зміні облікової ставки, Національний банк надає сигнал ринкам щодо послаблення чи посилення грошово-кредитної політики. В висновках визначено на, що потрібно звернути увагу у подальших дослідженнях з даної теми.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, монетарна політика, центральний банк, облікова ставка, відсоток, інфляція, валютний ринок.

Liubchenko AlinaV.N. Karazin Kharkov National University;
Oschadbank JSC**Doroshenko Nadiia**

.N. Karazin Kharkov National University

THE DISCOUNT RATE AS MONETARY POLICY INSTRUMENT OF THE NBU

Summary. The article is devoted to the study of National Bank of Ukraine monetary policy on the basis of discount rate analysis for a six-year period, the study of each year separately for identification of main factors influencing the decision to change it. The article analyses the existing approaches to the definition of "currency-credit" and "monetary", "policy" and "regulation", states our own vision of the difference and synonymy of these concepts. In the article the epistemological analysis of the main scientific approaches concerning the content of the monetary policy, essentially, improved content filling the latter category. It is determined what happens when the discount rate increases and decreases. It is defined the causal consequential mechanism, which occurs when the discount rate changes in one direction or another. It is indicated the disability to predict the level of the discount rate for future periods due to unpredictable factors impact. The difference in the practice of discount rate use in Ukraine and the world is investigated. The attitude of economists to change the discount rate is indicated. This study is relevant, because due to changes in the discount rate, the National Bank of Ukraine signals markets to weaken or strengthen monetary policy. In today's harsh conditions such as: rising inflation, increasing money supply in circulation, devaluation of the hryvnia, introduction of quarantine, rising budget deficits, continuation of hostilities in the east of the country, reducing the gold and foreign exchange reserves, issues of monetary regulation become extremely relevant. The conclusions identify what needs to be noted in further researches on this subject, priority directions of the monetary policy. Stability of money-and-credit market depends on application of tools by National Bank of Ukraine in monetary and credit sphere. Therefore for providing of more efficient functioning of money-and-credit market of Ukraine it is necessary to point more efforts exactly at forecasting of fluctuations in an economy and to strengthen the tools of regulation of money-and-credit market.

Keywords: currency-credit policy, monetary policy, central bank, discount rate, percent, inflation, money-market.

Постановка проблеми. Перехід від періоду економічного спаду до сталого відновлення української економіки супроводжується зміною ролі держави у регулюванні економічних процесів. Ключовою складовою загальнодержавної економічної політики є грошово-кредитна політика. На сучасному етапі основною метою грошово-кредитної політики центральних банків багатьох розвинутих країн і країн, що розвиваються, є досягнення та підтримка цінової стабільності, що здійснюється за допомогою активного використання таких інструментів як політика обов'язкового резервування, облікова політика,

регулювання обсягів рефінансування комерційних банків, операції на відкритому ринку.

Грошово-кредитна політика Національного банку України з часів визначення цінової стабільності, як її основний пріоритет, так і не змогла цілком перейти до такого режиму. Зокрема, досі відсутній дієвий трансмісійний механізм грошово-кредитної політики, а такі фактори, як зловживання адміністративними методами, на противагу ринковим, політичний тиск, який ми можемо зараз бачити, викликають його систематичне порушення і знижують ефективність провадження грошово-кредитної політики.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вивчення теоретичних основ грошово-кредитної політики та облікової ставки, як її інструменту проводили Дзюблюк О.В., Рябіна Л.М. та Ватаманюк О.С., Руснак М.А., Адамик Б.П., Козюк В.В., Ласкіна Н.І. та інші вчені.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. У науковій літературі часто до визначення «грошово-кредитна політика» в синонімічному значенні вживають «монетарна політика», «монетарне регулювання», тим самим вкладаючи тотожний зміст у поняття «монетарна» – «грошово-кредитна», «політика» – «регулювання». В нинішній час дані поняття ще й досі не розмежовані, не досліджена їх відмінність та схожість.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). У статті потрібно:

– дослідити грошово-кредитну політику в розрізі облікової ставки;

– провести аналіз зміни облікової ставки;

– визначити фактори, що впливають на прийняття рішення про зміну облікової ставки.

Виклад основного матеріалу. Відразу розберемося в значенні понять «грошово-кредитна» та «монетарна», «політика» та «регулювання».

Термін «політика» означає «цілі й завдання, які ставлять суспільні класи в боротьбі за свої інтереси; методи і засоби досягнення цих цілей і завдань, а також діяльність органів державної влади й державного управління, яка відображає суспільний лад і економічну структуру країни» [1].

Термін «регулювання» визначають як механізм впливу на певний процес. На меті в процесі регулювання є ліквідація або мінімізація відхилень перебігу процесу, який знаходиться під дією регулювання, від бажаного [1].

Також відзначається, що «регулювати» має такі значення:

– впорядковувати що-небудь,

– керувати чимось,

– підкоряючи його відповідним правилам, певній системі [2].

У банківській енциклопедії зазначається, що на практиці, як синонім, часто замість терміна «грошово-кредитна політика» використовують термін «монетарна політика». При цьому термін «монетарна політика» широко використовується більше у зарубіжній науковій літературі та практиці. Відмінність у термінах може бути пояснена специфікою вітчизняної практики, переліком використовуваних інструментів, характером та інтенсивністю їх застосування [3, с. 137].

Насамперед, складність тлумачення терміну «монетарне регулювання» зумовлено неоднозначністю перекладу «monetary». В перекладі з англійської він означає «грошовий» або «валютний», зокрема, «monetary union» перекладається як «валютний союз», а термін «monetary policy», трактують як «грошова політика», «грошово-кредитна політика» або «монетарна політика».

Якщо розглядати відмінність значень політика та регулювання, то варто звернутися до О. В. Дзюблюка. Він визначає «регулювання» як «процес, який здійснюється з використанням різних методів та інструментів для досягнення певної визначеної мети». Він намагається визначити відмінності понять «регулювання» та «по-

літика», виокремлюючи характерні ознаки, «які притаманні регулюванню загалом та грошово-кредитному регулюванню зокрема:

– регулювання має передбачати визначення його мети;

– визначення умов регулювання, що означає проведення аналізу поточної ситуації та теоретичне обґрунтування очікуваних результатів;

– визначення засобів, за допомогою яких має відбуватися процес регулювання, а саме визначення методів та інструментів досягнення мети;

– визначення суб'єктів та об'єктів регулювання;

– проведення процесу регулювання у динаміці» [4, с. 11].

Також і Л. М. Рябіна розрізняє ці поняття та дає таке визначення грошово-кредитної політики – «комплекс визначених цілей, направлених на досягнення конкретного результату в певний період часу, зокрема, на якісне покращення грошово-кредитних відносин в країні і, як наслідок, на досягнення стійкості національних грошей, зростання інвестицій, підвищення зайнятості, доходів та обсягів виробництва». При цьому вона зазначає, що «грошово-кредитне регулювання являє собою комплекс конкретних дій центрального банку країни, направлених на досягнення цілей, поставлених та передбачених його ж грошово-кредитною політикою», наголошуючи при цьому, що перша категорія виражає цілі, а друга – дії з досягнення поставлених цілей [5, с. 25].

Якщо звернутися до сайту Національного банку України, то можна знайти таке визначення: «Грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом використання визначених Законом «Про Національний банк України» засобів і методів [6]».

Отже, нами було виявлено два різних підходи до трактування понять «політика» та «регулювання»: один з них ототожнює ці поняття, інший – розрізняє, а, на нашу думку, потрібно чітко визначити, що політика – це, насамперед, цілі, а регулювання – дії з досягнення цих цілей. У науковій літературі дискусійним залишається питання, яке поняття є ширшим – «політика» чи «регулювання». На наш погляд, «регулювання» має бути підпорядковане «політиці», оскільки воно здійснюється не задля регулювання як такого, а задля виконання поставлених цілей. При цьому поняття «грошово-кредитна» та «монетарна» можна вважати синонімами, адже монетарна є запозиченням англійського слова «monetary».

Тобто можна зробити висновок, що грошово-кредитна політика – це один із елементів економічної політики держави, який становить сукупність заходів з використанням грошово-кредитних інструментів, спрямованих на зміну грошової маси в обороті обсягів кредитів, рівня відсоткових ставок та інших показників грошового обороту і ринку позичкових капіталів.

У загальному виді завдання грошово-кредитної політики НБУ направлені на забезпечення фінансової та макроекономічної стабільності, створення умов для досягнення установами банків економічної політики держави, що потребує ефективного використання інструментарію грошово-кредитної політики. Саме таким інструментом є облікова ставка.

Суб'єктом, який проводить грошово-кредитну політику в Україні, є Національний банк. Конституцією України передбачено, що Рада НБУ самостійно розробляє основні засади грошово-кредитної політики, а також здійснює контроль за її проведенням.

Згідно офіційного сайту НБУ «облікова ставка – це один із інструментів, за допомогою якого Національний банк України встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених і розміщених грошових коштів на відповідний період» [6].

Для детального аналізу на рис. 1 представлена динаміка зміни облікової ставки.

На початок 2015 року облікова ставка була закріплена у розмірі 19,5 %, проте слід зазначити, що протягом року вона досягала навіть 30 %. Це рішення було пов'язане з тим, що було відзначено суттєве прискорення споживчої інфляції – у січні 2015 року до 28,5% у річному вимірі. Основною причиною прискорення інфляції стало коригування цін з огляду на девальвацію гривні. Слід зазначити, що загалом валютний ринок України перебував в стресовому стані, що насамперед було пов'язано з негативними очікуваннями на фоні продовження військових дій на сході країни. З початку року знецінення обмінного курсу гривні відносно долара США становило близько 80%. Тому було прийнято рішення щодо необхідності проведення більш жорсткої грошово-кредитної політики. Проте вже у III кварталі року облікову ставку почали знижувати до 28 %, а згодом і до 22 % [6].

2016 рік характеризувався більш м'якою грошово-кредитною політикою. Через послаблення ризиків для цінової стабільності Національний банк знижував облікову ставку, сприяючи відновленню економічного зростання. Протягом року регулятор шість разів знижував облікову ставку – з 22% до 14% [6].

Рішення щодо облікової ставки у 2017 році зумовлювалися насамперед необхідністю балансування між нівелюванням інфляційних ризиків і підтримкою економічного зростання.

У I кварталі 2017 року Національний банк утримувався від пом'якшення грошово-кредитної політики – облікова ставка зберігалася незмінною на рівні 14% [6]. У лютому-березні 2017 року, незважаючи на сприятливу зовнішню кон'юнктуру, стабілізацію ситуації на валютному ринку, помірне укріплення гривні, концентрація інфляційних ризиків посилилася. Це зумовило продовження проведення Національним банком стриманої монетарної політики.

У II кварталі 2017 року Національний банк відновив процес пом'якшення монетарної політики: облікова ставка була знижена у травні до 12,5% річних. Це стало можливим завдяки контрольованості інфляційних процесів та послабленню ризиків у результаті успішного завершення чергового перегляду програми з МВФ, подальшого поліпшення кон'юнктури на сировинних ринках, зміцнення обмінного курсу гривні та зниження інфляційних очікувань.

У IV кварталі 2017 року відбулося погіршення інфляційних очікувань, насамперед підприємств та населення. З огляду на необхідність забезпечити низхідний тренд інфляції до цільових показників Національний банк перейшов до проведення більш жорсткої монетарної політики, двічі підвищивши облікову ставку до 14,5% річних [6].

З початку 2018 року Правління Національного банку України прийняло рішення підвищити облікову ставку до 16% річних. Більш жорстка монетарна політика була протягом усього року, облікова ставка поступово підвищувалась до 18 %.

На початок 2019 року облікова ставка була незмінною. Це пов'язано з тим, що у 2018 році споживча інфляція сповільнилася до 9,8% (з 13,7% у 2017 році) – найнижчого рівня за останні п'ять років [6].

Правління Національного банку ухвалило рішення знизити облікову ставку до 13,5% річних з 13 грудня 2019 року [6]. Національний банк прискорює пом'якшення монетарної політики, оскільки стрімке зміцнення курсу гривні зумовлює швидше зниження інфляційного тиску, ніж очіувалося.

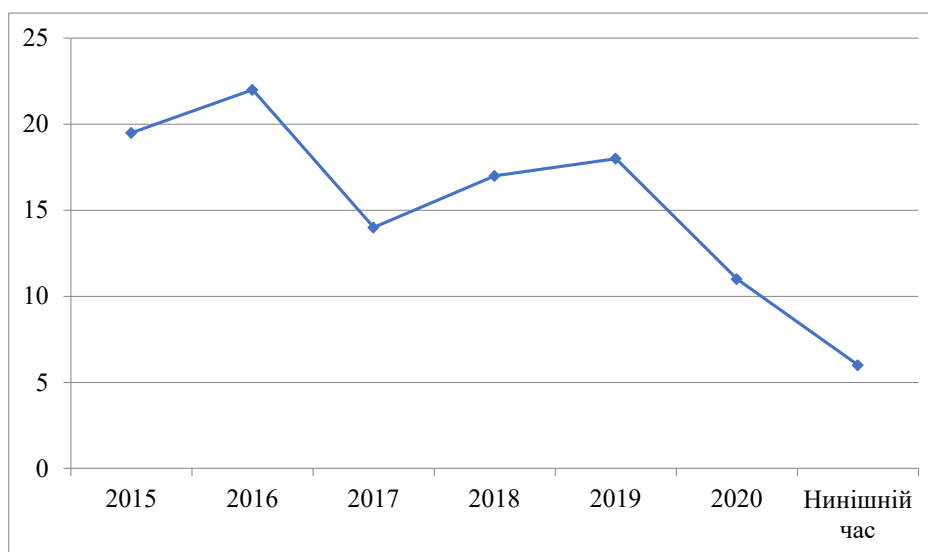


Рис. 1. Динаміка облікової ставки 2015–2020 роках

Джерело: створено авторами самостійно на основі офіційних даних джерела [7]

*Облікова ставка зазначена на початок кожного року

Національний банк продовжує пом'якшення монетарної політики, щоб забезпечити інфляцію на рівні цілі 5% та підтримати стійке економічне зростання, тому з 31 січня 2020 року Правління Національного банку ухвалило рішення знизити облікову ставку до 11% річних [6].

На даний час, ми спостерігаємо визначну подію, щодо найнижчої облікової ставки в історії незалежної України в 6 % річних. Попри низьку облікову ставку фахівці прогнозують, що споживчий та інвестиційний попит залишатиметься ще пригніченим. Це значить, що з одного боку, інфляція буде утримуватись нижче цільового рівня довше; з іншого боку, це означає, що падіння української економіки може бути глибшим, ніж очікувалося. Такий розвиток подій буде вимагати подальшого пом'якшення монетарної політики для підтримання економіки на етапі поступового згортання карантину.

Тобто, як ми бачимо з рис. 1 та представленого аналізу, НБУ активно використовує облікову ставку для регулювання грошово-кредитної політики. Рішення щодо зміни облікової ставки приймається основі досягнення цільових показників. Зміна облікової ставки може відбуватися багато разів на рік, переходячи від жорсткої до м'якої політики і навпаки від м'якої до жорсткої.

Облікова ставка в Україні має тенденцію до зниження, що говорить про позитивний напрям розвитку економіки. Найвища облікова ставка НБУ була встановлена в 1994 році і склала 300 %. Інфляція у цьому році за даними Держкомстату України досягла відмітки 501,0 % [7]. Лише з кінця 1995 р. реальна облікова ставка почала набувати стійкого позитивного значення щодо темпів інфляції, що давало можливість Національному банку знижувати попит на кредит і сприяти зростанню депозитів. Рівень облікової ставки почав знижуватися протягом 1995-1996 рр. у зв'язку зі зниженням інфляції. Через використання Національним банком своїх ресурсів переважно для кредитування уряду, а не комерційних банків, зумовило низький рівень використання облікової політики як інструмента грошово-кредитного регулювання і в 1997 р. На нашу думку, крім звичайно економічних факторів, на таку високу облікову ставку вплинув низький досвід використання облікової політики, адже її використання почалося з 1992 р.

Для більш повного дослідження облікової ставки, було б доречним зробити прогноз її розміру на майбутній період. Проте в сучасних умовах, це стає неможливим, через дію непередбачуваних факторів. У цьому році цими непередбачуваними факторами стали введення карантину, економічна криза, зміна Голови НБУ.

Слід також зазначити, що відбувається при підвищенні та зменшенні облікової ставки. Дана інформація зображена на рис. 2 та рис. 3 відповідно.

Після зниження облікової ставки все відбувається з точністю навпаки, що відображено на рис.3.

Ми бачимо, так би мовити, причинно-наслідковий механізм. Після зміни облікової ставки відбувається (1), після (1), як наслідок відбувається (2) і після (2), відбувається (3). Кожний пункт є і причиною, і наслідком, проте по відношенню до різних пунктів.

Весь причинно-наслідковий механізм, зображений на рис. 2, ми можемо спостерігати у нинішній час.

Як показує практика, принципи використання облікової ставки в нашій країні як базової відрізняються від механізму її дії у зарубіжних країнах. У більшості розвинутих країн базова ставка — це ставка за основним інструментом монетарної політики. Таким чином, вона прямо чи опосередковано впливає на кредитні, депозитні, міжбанківські процентні ставки на фінансовому ринку. На вітчизняному ж грошово-кредитному ринку монетарні операції НБУ за обліковою ставкою фактично не здійснюються. Ключовою ставкою, за якою НБУ проводить найбільший обсяг операцій, є процентна ставка за кредитами овернайт [8, с. 93].

Підбиваючи підсумки аналізу, слід зазначити, що значна когорта економістів розходяться в думках щодо питання зміни облікової ставки. Одні з них вважають, що необхідно знижувати значення цього інструменту, оскільки це пов'язано з ризиками уповільнення зростання економіки, які, у свою чергу, вище, ніж інфляційні. Наслідком чого облікова ставка може зробити негативний вплив на економіку країни і позначитися на динаміці ВВП.

Інші, навпаки, вважають, що облікову ставку треба підвищувати, оскільки для НБУ, облікова ставка – це інструмент впливу на інфляцію, і зменшення її може означати вільний рух цін, вихід їх з під контролю.



Рис. 2. Наслідки підвищення облікової ставки

Джерело: створено авторами самостійно

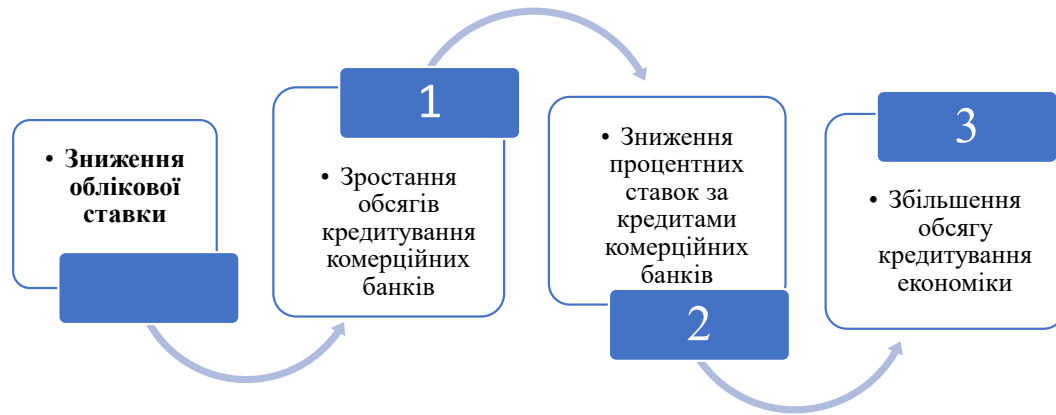


Рис. 3. Наслідки зниження облікової ставки

Джерело: створено авторами самостійно

Висновки і перспективи подальших досліджень. Автором було проведено статистичний аналіз зміни облікової ставки в 2015–2020 рр., визначено фактори, які впливали безпосередньо на ці зміни.

А саме:

1. Розмежовані поняття політика та регулювання.

2. НБУ активно використовує облікову ставку в грошово-кредитній політиці для досягнення цілових орієнтирів розвитку економіки країни.

3. Саме завдяки зміні облікової ставки, Національний банк надає сигнал ринкам щодо послаблення чи посилення грошово-кредитної політики.

4. Виявлені основні фактори, що впливали на зміну облікової ставки з 2015 року по сьогоднішній день.

Серед них прискорення споживчої інфляції, стресовий стан валютного ринку, продовження військових дій на сході держави, знецінення обмінного курсу гривні відносно долара США, послаблення ризиків для цінової стабільності, помірне укріплення гривні, карантин та інше.

В подальших дослідженнях варто звернути увагу на моделювання зміни облікової ставки в залежності від факторів, що впливають на неї. Таке дослідження буде мати практичну цінність не тільки для НБУ, а і для комерційних банків, які будуть мати змогу змоделювати ситуацію та спланувати відповідний механізм дій.

Список літератури:

1. Великий тлумачний словник сучасної української мови. URL: <http://slovopedia.org.ua/42/53407/288299.html> (дата звернення: 10.08.2020).
2. Словник української мови. URL: <http://sum.in.ua/s/reghuljuvannja> (дата звернення: 10.08.2020).
3. Арбузов С.Г. та інші. Банківська енциклопедія. Центр наукових досліджень Національного банку України. Київ, 2015. 504 с.
4. Дзюблук О.В. Грошово-кредитне регулювання у механізмі забезпечення макроекономічної стабілізації і ефективності функціонування банківської системи України: монографія. Тернопіль: ТНЕУ, 2014. 530 с.
5. Рябініна Л.М. Термінологія та її значення в теорії і практиці економічних відносин. *Економіка України*. 2014. № 2(619). С. 16–28.
6. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=14994057&cat_id=127891 (дата звернення: 10.08.2020).
7. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/> (дата звернення: 10.08.2020).
8. Ватаманюк О.С., Руснак М.А. Грошово-кредитне регулювання економічних процесів в Україні. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту*. 2012. № 2.

References:

1. Velykyi tлумachnyi slovnyk suchasnoi ukrainskoi movy [Large explanatory dictionary of the modern Ukrainian language]. URL: <http://slovopedia.org.ua/42/53407/288299.html> (accessed: 10 August 2020).
2. Slovnyk ukrainskoi movy [Dictionary of the Ukrainian language] URL: <http://sum.in.ua/s/reghuljuvannja> (accessed: 10 August 2020).
3. Arbuzov, S.H. ta inshi (2015). Bankivska entsyklopediia [Banking encyclopedia]. Research Center of the National Bank of Ukraine. Kyiv, p. 504.
4. Dziubliuk, O.V. (2014). Hroshovo-kredytne rehuliuвання u mekhanizmi zabezpechennia makroekonomichnoi stabilizatsii i efektyvnosti funktsionuvannia bankivskoi systemy Ukrainy [Monetary regulation in the mechanism of macroeconomic stabilization and efficiency of the banking system of Ukraine]. Ternopil: TNEU, p. 530.
5. Riabinina, L.M. (2014). Terminolohiia ta yii znachennia v teorii i praktysii ekonomichnykh vidnosyn. [Terminology and its significance in the theory and practice of economic relations]. *Ukraine economy*. vol. 2, no. 619, pp. 16–28.
6. Ofitsiynyi sait Natsionalnoho banku Ukrainy [Official website of the National Bank of Ukraine]. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=14994057&cat_id=127891(accessed: 10 August 2020).
7. Ofitsiynyi sait Ministerstva finansiv Ukrainy [Official website of the Ministry of Finance of Ukraine]. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/> (accessed: 10 August 2020).
8. Vatamaniuk, O.S., Rusnak, M.A. (2012). Hroshovo-kredytne rehuliuвання ekonomichnykh protsesiv v Ukraini [Monetary regulation of economic processes in Ukraine]. *Bulletin of the Chernivtsi Trade and Economic Institute*, vol. 2.