

ГОЛЮК

Вікторія Ярославівна  
V\_Goliuk@ukr.net

УДК 336.78

ДИНАМІКА КЛЮЧОВОЇ ПРОЦЕНТНОЇ СТАВКИ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА  
ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯKEY INTEREST RATE DYNAMICS AND ITS IMPACT ON ECONOMIC  
GROWTH

к.е.н., доцент,  
Національний  
технічний університет  
України "КПІ імені  
Ігоря Сікорського"

*Стаття присвячена динаміці ключових процентних ставок розвинутих країн та країн, що розвиваються, а також її впливу на економічне зростання цих держав. Особливу увагу було приділено поточній процентній політиці Національного банку України та перспективам економічного розвитку в умовах високої вартості кредитних ресурсів.*

*Статья посвящена динамике ключевых процентных ставок развитых и развивающихся стран, а также ее влиянию на экономический рост этих государств. Особое внимание было уделено текущей процентной политике Национального банка Украины и перспективам экономического развития в условиях высокой стоимости кредитных ресурсов.*

*The paper is focused on the key interest rate dynamics of developed and developing countries and its impact on economic growth of these states. Special attention was paid to current interest policy of the National Bank of Ukraine and probability of economic development in case of high-value credit resources.*

**Ключові слова:** ключова процентна ставка, економічне зростання, валовий внутрішній продукт

**Ключевые слова:** ключевая процентная ставка, экономический рост, валовой внутренний продукт

**Keywords:** key interest rate, economic growth, gross domestic product

## ВСТУП

Нині низка країн перебуває у пошуках найбільш ефективних та безпечних інструментів стимулювання економічного розвитку. Ця проблематика є актуальною і для української економіки. Монетарна політика за певних умов та у комплексі з бюджетно-фіскальними заходами може зчинити суттєвий позитивний вплив на динаміку ВВП держави. Ключова процентна ставка є одним з найважливіших інструментів центрального банку кожної держави тому її регулювання завжди є обов'язковою складовою стратегії державного економічного розвитку. Поточна економічна ситуація в Україні формує підґрунтя для виникнення широкого спектру пропозицій щодо найбільш оптимальних напрямів вітчизняної економічної політики, у тому числі й у частині регулювання облікової ставки НБУ, що визначає актуальність даного дослідження.

**МЕТА РОБОТИ** полягає у тому, щоб на основі аналізу досвіду регулювання ключових відсоткових ставок інших країн визначити найбільш оптимальні за даних умов напрями відсоткової політики НБУ, які сприятимуть економічному розвитку України.

## МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методичний інструментарій даного дослідження представлено загальнонауковими методами аналізу та синтезу, індукції та дедукції, методами статистичного та компаративного аналізу.

## РЕЗУЛЬТАТИ

До глобальної кризи традиційні теоретичні уявле-

ння виходили з того, що оптимальним інструментом грошово-кредитної політики в розвинених країнах виступає регулювання короткострокових процентних ставок грошового ринку [1]. У боротьбі з глобальною кризою 2008 р. центральні банки вжили заходів щодо стимулювання економіки знизивши відсоткові ставки. Нині окремі країни беруть курс на зростання відсоткових ставок, у той час як більшість розвинутих країн підтримують ставки на стабільно низькому рівні (табл.1) [2] [3].

Так, Федеральний комітет з відкритого ринку (Federal Open Market Committee) ФРС США нещодавно підвищив ключову відсоткову ставку (federal funds rate) на 0,25 п.п. – до рівня 1,25–1,50% річних. Це уже п'яте підвищення у рамках циклу більш жорсткої політики, що розпочався два роки назад коли у грудні 2015 р. ставка була підвищена на 0,25 п.п. з цільового рівня 0–0,25% річних. ФРС прогнозує ще три етапи підвищення ключової ставки у 2018 р. [4]. Вважається, що економіка США дотримується тренду підвищення облікових ставок з метою запобігання перегріву економічної кон'юнктури. Слід зазначити, що незважаючи на зростання ключової ставки прогноз зростання ВВП США на 2018 р. було підвищено з 2,1 % до 2,5 %. Банк Японії, навпаки, з метою виходу з дефляції продовжує пом'якшення монетарної політики [5]. М'яка відсоткова політика Єврозони нині також залишається без змін. За останнім рішенням ЄЦБ базова процентна ставка по кредитах в Єврозоні залишилася на нульовому рівні, ставка по депозитах становить мінус 0,4% річних, ставка по маржинальним

кредитами дорівнює 0,25%. Останній раз ЄЦБ знижував ставки 10 березня 2016 р.: ЄЦБ знизив базову процентну ставку по кредитах з 0,05% річних до 0 %, ставку по депозитах – на 10 базисних пунктів – з

мінус 0,3 % до мінус 0,4 %. Нині Рада керуючих очікує, що ключові процентні ставки ЄЦБ залишаться на їх нинішніх рівнях протягом тривалого періоду часу [6].

Таблиця 1

Ключові ставки центробанків окремих країн світу

| Країна                | Поточна ставка, % | Попередня ставка, % | Дата останньої зміни |
|-----------------------|-------------------|---------------------|----------------------|
| <b>США</b>            | 1.5               | 1.5                 | 12.13.2017           |
| <b>Канада</b>         | 1.25              | 1                   | 01.17.2018           |
| <b>ЄВС</b>            | 0                 | 0                   | 03.10.2016           |
| <b>Великобританія</b> | 0.5               | 0.5                 | 11.02.2017           |
| <b>Швейцарія</b>      | -0.75             | -0.75               | 01.15.2015           |
| <b>Данія</b>          | -0.75             | -0.5                | 02.05.2015           |
| <b>Швеція</b>         | -0.5              | -0.5                | 09.07.2017           |
| <b>Норвегія</b>       | 0.5               | 0.5                 | 03.17.2016           |
| <b>Чехія</b>          | 0.5               | 0.5                 | 11.02.2017           |
| <b>Польща</b>         | 1.5               | 1.5                 | 03.04.2015           |
| <b>Росія</b>          | 7.5               | 7.75                | 02.09.2018           |
| <b>Японія</b>         | -0.1              | -0.1                | 01.29.2016           |
| <b>Китай</b>          | 4.35              | 4.6                 | 10.23.2015           |
| <b>Україна</b>        | 16                | 14.5                | 01.26.2018           |

В Росії процентна ставка раніше не була дієвим інструментом монетарної політики і ключова роль у механізмі грошово-кредитної трансмісії відводилася каналам валютного курсу і банківського кредитування [7]. Однак у кінці 2014 р. Банк Росії прийняв рішення щодо використання інфляційного таргетування. З метою підтримки курсу рубля та боротьби з інфляцією ЦБ РФ деякий час дотримувався тренду підвищення ставок, однак останні його дії свідчать про відмову від цієї стратегії. Вказаний тренд свого часу піддавався критиці з боку окремих російських економістів. На їх думку, підвищення відсоткових ставок у Росії, навпаки, спричиняло зростання інфляції та падання курсу рубля [8].

В Україні ключовою відсотковою ставкою, яка є індикатором вартості кредитних ресурсів, є облікова ставка НБУ. У Дорожній карті НБУ з переходу до інфляційного таргетування зазначено, що ключова процентна ставка стає основним інструментом монетарної політики. При цьому перехід до нового операційного дизайну процентної політики передбачає: визначення ключової ставки політики як процентної ставки за основною операцією з регулювання ліквідності (наразі операції з депозитними сертифікатами); уніфікація облікової ставки та ставки за основною операцією; звуження коридору процентних ставок НБУ за кредитами овернайт та депозитними сертифікатами овернайт; збереження інших операцій для згладжування впливу на процентні ставки значних коливань ліквідності на ринку та сприяння розвитку фінансових ринків [1].

У 2014-2015 рр. висока облікова ставка стала одним з елементів антикризової політики НБУ (табл. 2) [3]. Період пом'якшення монетарної політики, що мав місце з другої половини 2015 р. до 2017 р., нині змінився на користь зростання вартості кредитних ресурсів. У січні 2018 р. НБУ знову підвищив облікову

ставку, очевидно, з метою досягнення інфляційного таргету, однак зазнав критики. Низка науковців [9, 10] стверджують, що нинішня інфляція в Україні має немонетарний характер і не зможе бути подолана монетарними інструментами, зокрема, підвищенням облікової ставки. У той же час, на їх думку, результатом зростання ставки буде скорочення темпів економічного зростання в Україні, які і так є невисокими. Так, на думку Богдана Данилишина [10] інфляція за своєю природою має циклічний характер, у зв'язку з чим на стадії підйому економіки вона супроводжує довгострокове економічне зростання, виконуючи тим самим функцію певного сприяння активізації економічної динаміки, а на стадії спаду інфляція негативно впливає на економічне зростання. Однак Україна стадію спаду уже пройшла і прагнення проводити жорстку грошово-кредитну політику, у першу чергу підтримуючи відсоткові ставки на високому рівні, не дає у нашій країні бажаного результату з точки зору стримування інфляції [10].

Більшість теоретичних моделей вказують на від'ємний зв'язок відсоткових ставок та обсягів виробництва, тобто зниження відсоткових ставок сприяє зростанню ВВП [7]. Однак, окремі науковці стверджують, що зростання виробництва є можливим і за відносно високої вартості кредитних ресурсів. Так, економісти С.М. Дробишевський, П.В. Трунін, А.В. Божечкова, Е.В. Синельникова-Мурильова досліджуючи досвід Бразилії (2000–2008 рр.), Турції (2002–2007 рр.), Індії (1980–2013 рр.) і Чілі (1984–2013 рр.) визначили низку передумов економічного зростання за умов високої реальної ставки процента. Це, зокрема вплив зростання ставок на зниження темпів інфляції, зростання припливу іноземного капіталу, зростання заощаджень населення, зміцнення валютного курсу та наступне здешевлення імпорту та реалізацію інституційних реформ [7].

Таблиця 2

## Облікова ставка НБУ у 2014-2018 рр.

| Період      | % річних | Період      | % річних |
|-------------|----------|-------------|----------|
| <b>2018</b> |          | <b>2016</b> |          |
| з 26.01     | 16.0     | з 24.06     | 16.5     |
| <b>2017</b> |          | з 27.05     | 18       |
| з 15.12     | 14.5     | з 22.04     | 19       |
| з 27.10     | 13.5     | з 04.03     | 22       |
| з 14.09     | 12.5     | з 29.01     | 22       |
| з 03.08     | 12.5     | <b>2015</b> |          |
| з 07.07     | 12.5     | з 18.12     | 22       |
| з 26.05     | 12.5     | з 30.10     | 22       |
| з 14.04     | 13       | з 25.09     | 22       |
| з 03.03     | 14       | з 28.08     | 27       |
| з 27.01     | 14       | з 04.03     | 30       |
| <b>2016</b> |          | з 06.02     | 19.5     |
| з 09.12     | 14       | <b>2014</b> |          |
| з 28.10     | 14       | з 13.11     | 14.0     |
| з 16.09     | 15       | з 17.07     | 12.5     |
| з 29.07     | 15.5     | з 15.04     | 9.5      |

Якщо проаналізувати ці передумови кризи призму нинішньої ситуації в Україні, то економічне зростання за умов високої вартості кредитних ресурсів навряд чи матиме місце у нашій державі найближчим часом. Високі інфляційні очікування і девальвація національної валюти, ймовірно і надалі стимулюватимуть зростання цін. Зростанню іноземних інвестицій перешкоджатимуть високі військові та політичні ризики, нестабільна правова база, все ще високий рівень корупції та невтішні прогнози щодо розвитку української економіки. Така ситуація не є унікальною саме для України. Підвищення ставок центральних банків у 84% країн, що розвиваються призводить до падіння національної валюти і, відповідно, до зростання інфляції [8]. Загалом аналіз динаміки відсоткових ставок демонструє, що у країнах, які розвиваються, реальна процентна ставка суттєво змінюється з плином часу, у той час як у розвинутих країнах цей показник є досить стійкий.

## ВИСНОВКИ

Монетарна політика центробанків розвинутих країн, будучи спрямованою на стимулювання економічного зростання спирається, як правило, на низькі (або навіть від'ємні) відсоткові ставки. Хоча окремі економіки, наприклад США, вже розпочали проведення більш жорсткої монетарної політики. Нині складна економічна ситуація в Україні та обраний режим інфляційного таргетування змушує монетарну владу вдаватися до заходів, спрямованих на стримування інфляції. Нещодавнє чергове підвищення облікової ставки НБУ стало темою численних дискусій щодо очікуваної дієвості цього заходу. Досвід Росії, яка також дотримується режиму інфляційного таргетування і нещодавно намагалася боротися з інфляцією подібним чином, свідчить про те, що за певних

умов жорстка монетарна політика не лише не стримує зростання цін, а й може виступати одним з його чинників. Аналіз економічних успіхів окремих країн, які було досягнуто в умовах відносно високих процентних ставок, дає підстави зробити висновок, що економічне зростання за високої вартості кредитних ресурсів можливе лише за певних (вказаних вище) обставин, які, на жаль, нині не є характерними для нашої держави. Подальші розробки даної проблематики вбачається доцільним спрямувати на дослідження успішного досвіду монетарної політики центрально-європейських постсоціалістичних держав.

Список використаних джерел

1. Береславська О.І. Валютно-курсова політика в умовах інфляційного таргетування в Україні / О.І. Береславська // Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. – 2017. – № 2. – С.24-36
2. Процентные ставки ЦБ мира [Електронний ресурс]: (дані сайту FXStreet.ru) // [www.fxstreet.ru](http://www.fxstreet.ru). Режим доступу: <http://www.fxstreet.ru.com/economic-calendar/interest-rates-table/>
3. Облікова ставка НБУ [Електронний ресурс]: (дані сайту bank.gov.ua) // [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua). Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article?art\\_id=53647&showTitle=true](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=53647&showTitle=true)
4. ФРС США повысила ключевую ставку впервые с июня [Електронний ресурс]: (стаття сайту [www.rbc.ru](http://www.rbc.ru) – Портал РБК // [www.rbc.ru](http://www.rbc.ru). Режим доступу: <https://www.rbc.ru/money/13/12/2017/5a31516e9a7947301b379737>
5. Мотосигэ И. Экономическая политика администрации Трампа и Япония: долгосрочные процентные ставки и двустороннее соглашение о свободной торговле / И. Мотосигэ [Електронний ресурс]: (стаття

сайту [www.nippon.com](http://www.nippon.com)) // [www.nippon.com](http://www.nippon.com). Режим доступу: <https://www.nippon.com/ru/in-depth/a05306/>

6. ЄЦБ зберіг процентні ставки на колишніх рівнях [Електронний ресурс]: (стаття сайту [minfin.com.ua](http://minfin.com.ua)) // [minfin.com.ua](http://minfin.com.ua). Режим доступу: <https://minfin.com.ua/ua/2018/01/25/32049105/>

7. Дробышевский С.М., Трунин П.В., Божечкова А.В., Синельникова-Мурылева Е.В. Влияние ставок процента на экономический рост / С.М. Дробышевский, П.В. Трунин, А.В. Божечкова, Е.В. Синельникова-Мурылева // Деньги и кредит. – 2016. - № 9. – С. 29-40.

8. Стариков Н. О влиянии процентных ставок на инфляцию / Н. Стариков [Електронний ресурс]:

(стаття сайту [nstarikov.ru](http://nstarikov.ru)) // [nstarikov.ru](http://nstarikov.ru). Режим доступу: <https://nstarikov.ru/club/63440>

9. Гальчинський А. У провалах економічної політики лєвова частка провини НБУ/ А. Гальчинський // Дзеркало тижня. 2016. - 25 березня.

10. Данилишин Б. Повышение учетной ставки НБУ не только не даст ожидаемых результатов, но и затормозит экономический рост / Б. Данилишин [Електронний ресурс]: (стаття сайту [112.ua](http://112.ua)) // [112.ua](http://112.ua). Режим доступу: <https://112.ua/mnenie/povyshenie-uchetnoy-stavki-nbu-ne-tolko-ne-dast-ozhidaemyh-rezultatov-no-i-zatormozit-ekonomicheskiy-rost-431109.html>