

## ВПЛИВ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ НА РОЗВИТОК РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

**Резюме.** Розглянуто особливості дії трансмісійного каналу процентної політики Національного банку України на реальний сектор економіки. Обґрунтовано, що основним негативним явищем у розвитку підприємств реального сектора економіки, пов'язаним з дією процентної політики НБУ, є зростання витрат унаслідок підвищення процентних ставок по банківських кредитах. За допомогою кореляційного аналізу проведено кількісне і якісне оцінювання впливу процентних ставок на формування фінансових результатів у розрізі окремих видів економічної діяльності в Україні.

**The summary.** The article discusses the features of the transmission channels of interest policy of the National Bank of Ukraine on the real economy. The author has substantiated that a major scourge in the development of real sector enterprises associated with the effect of interest rate policy is the increase in costs with an increase in interest rates on bank loans. The author carried out a quantitative and qualitative assessment of the impact of interest rates on the formation of financial results for the different types of economic activity in Ukraine by means of correlation analysis.

**Ключові слова:** грошово-кредитна політика, процентна політика, трансмісійний канал, процентні важелі, реальний сектор економіки.

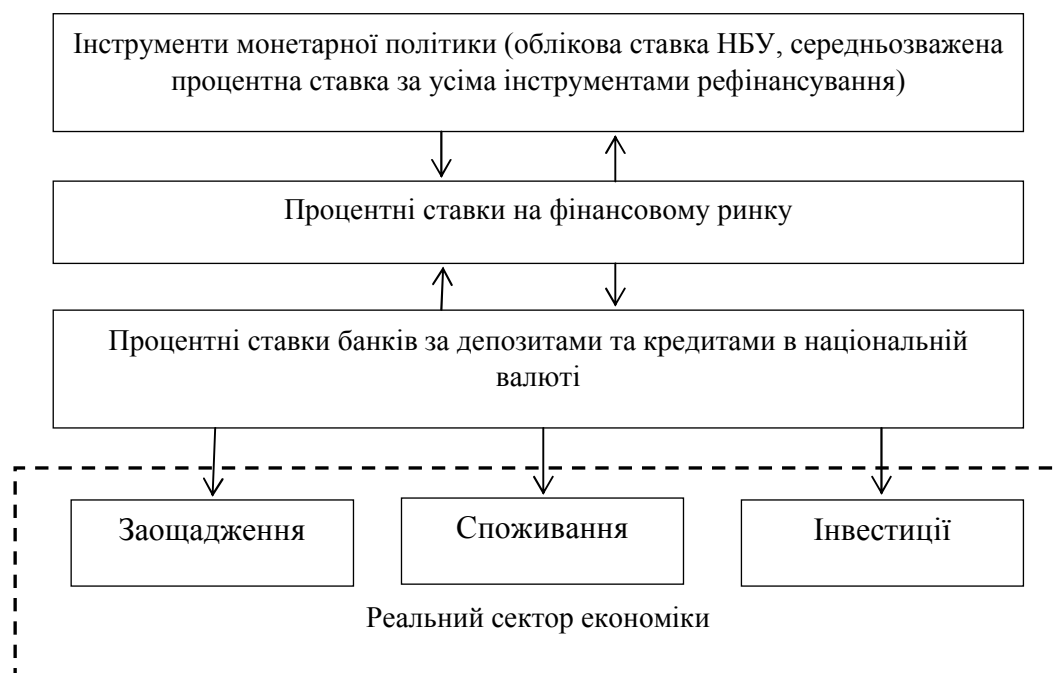
**Постановка проблеми.** В сучасних умовах важливим напрямом досліджень є оцінювання впливу функціонування банківського сектора на ефективність реального сектора економіки країни, яке виявляється, насамперед, через погіршення доступності банківських кредитів, зниженні рентабельності власного капіталу внаслідок невідповідності середніх ставок відсотка по кредитах, фінансових можливостей підприємств щодо погашення зобов'язань за відсотками за рахунок власного прибутку. Грошово-кредитна політика, яку проводить Національний банк України в частині регулювання процентних ставок, які є індикаторами для формування ставок відсотка на фінансових ринках країни, не має чітких науково обґрунтованих методологічних засад і базується на досить суперечливих теоретичних концепціях західної економічної науки.

**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 важелів 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 зміни середніх процентних ставок за кредитами на ефективність функціонування реального сектора економіки України в цілому та в розрізі окремих видів економічної діяльності.

**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

комерційних банків для економічних суб'єктів, впливаючи тим самим на заощадження, інвестиції, споживання, тобто на зміну сукупних витрат і попиту [6;7].



**Рис. 1. Механізм впливу процентної політики центрального банку на реальний сектор економіки країни (розроблено автором)**

Основним інструментом, який використовує НБУ для впливу на динаміку фінансового ринку, є процентна ставка за інструментами рефінансування, при цьому облікова ставка, що вважається базовою, відіграє лише роль орієнтира для інших процентних ставок НБУ. Ключовою ставкою, тобто ставкою, за якою НБУ проводить найбільший обсяг операцій, є процентна ставка за кредитами овернайт.

Динаміку зазначених процентних важелів протягом місяців 2008–2011 рр. зображено на рис. 2.



**Рис. 2. Процентні важелі впливу фінансової політики на економічну систему України у 2008–2011 рр.**

Джерело: побудовано за даними НБУ.

У даний час основним негативним явищем у розвитку підприємств реального сектора економіка, пов'язаним з дією процентної політики НБУ та її впливом на функціонування банківської системи, є зростання витрат унаслідок підвищення процентних ставок по банківських кредитах, що відповідно призводить до зменшення отримуваних фінансових результатів суб'єктів господарювання.

На основі даних Національного банку України ми провели оцінювання чутливості показників ефективності функціонування реального сектора економіки до зміни середніх ставок процента за кредитами, використовуючи середні за 2006–2010 рр. коефіцієнти еластичності (табл. 1).

**Таблиця 1**  
**Короткотермінова чутливість зміни фінансового результату від звичайної діяльності з оподаткування до зміни ставки відсотка за банківськими кредитами, % зміни фінансового результату**

Вид економічної діяльності	На 1% зміни ставки відсотка за кредитами					В середньому
	2006 рік	2007 рік	2008 рік	2009 рік	2010 рік	
В цілому за реальним сектором економіки, у т.ч.:	1,8746	10,3098	5,2474	1,4932	13,3720	4,9535
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	-4,2993	45,9666	4,0284	-21,6859	22,8097	-30,3146

Вид економічної діяльності	На 1% зміни ставки відсотка за кредитами					
	2006 рік	2007 рік	2008 рік	2009 рік	2010 рік	В середньому
Промисловість	3,7340	6,6581	5,8778	8,0319	14,5207	7,3844
Будівництво	13,7431	0,4147	1,5734	-7,3109	471,2088	-31,6337
Торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	1,5086	16,0984	4,3634	-4,6813	97,3098	3,1619
Діяльність транспорту та зв'язку	-1,9245	8,5854	5,3066	1,9394	1,3017	2,2002

Джерело: власні розрахунки за даними НБУ.

За нашими оцінками, зростання ставок на 1% (у відносному вимірі). еквівалентно зниженню прибутку реального сектора економіки в річному виразі на 5%. При цьому особливо чутливими до зростання постійних витрат за кредитами є підприємства, які мають невисоку рентабельність (сільське господарство) та ті, що активно кредитуються (будівництво). Зміна ставки відсотка за рік на 1% відносно рівня попереднього року призводить до зміни фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування на 31,6% у будівництві та 30,3% у сільському господарстві, мисливництві і лісовому господарстві.

Менш чутливими до зміни вартості кредитних ресурсів є промисловість (коефіцієнт еластичності зміни прибутку до зміни ставки відсотка за кредитами в середньому становить 7,3844), торгівля (3,1619), транспорт та зв'язок (2,2002).

Компенсуючим зростання витрат чинником могло б стати підвищення компаніями відпускних цін. Проте дія даного чинника досить обмежена – причому, якраз у тих галузях, які найбільш чутливі до подорожчання кредитування. Крім того, дії підприємств реального сектора з перекладання зростаючих витрат на споживачів у решті-решт можуть посилити негативні ефекти від зміни вартості кредитів. Це пов'язано з тим, що зростання відпускних цін буде сприяти прискоренню інфляції й, відповідно, збільшенню потреби в позикових ресурсах для фінансування інфляційного розширення оборотного капіталу.

За оцінками спеціалістів, з урахуванням можливих дій підприємств щодо підвищення цін, прискорення інфляції на споживчому ринку може скласти не менше 0,2–0,3 відсоткових пункти додатково.

При цьому необхідно зауважити, що заходи з підтримання реального сектора економіки за рахунок зміни параметрів процентної політики неадекватні необхідній швидкості ухвалення й реалізації рішень. У даний час основні зусилля повинні бути сконцентровані на відтворенні умов кредитування компаній реального сектора, які помітно погіршали.

**Висновок.** Узагальнюючи результати проведеного аналізу, можна зробити висновок, що банківська система України поки що не відіграє відчутної ролі в забезпеченні економічного зростання та розвитку реального сектора економіки країни.

Суб'єкти господарювання нефінансового сектора економіки відчувають гостру потребу в нарощенні обсягів кредитування – як довготермінового, так і короткотермінового – на прийнятних із позиції помірності зростання витрат, пов'язаних із обслуговуванням боргу умовах. Забезпечення таких умов вимагає здійснення Національним банком виваженої процентної політики, яка, крім суто антиінфляційного регулювання, має передбачати орієнтацію на стимулювання інвестиційної активності в країні. Одним із можливих шляхів вирішення даного завдання є перегляд механізму встановлення облікової ставки НБУ, а саме, врахування при її визначенні поточного та цільового рівнів прибутковості реального сектора економіки країни.

### Використана 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. – ISBN 978-966-680-362-0.
2. Зимовець, В.В. Державна фінансова політика економічного розвитку [Текст] / Владислав Вікторович Зимовець; НАН України; Ін-т екон. та прогнозів. – К., 2010. – 256 с.: табл., рис. – ISBN 978-966-02-5927-0.
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. – ISBN 978-966-8958-57-1.
5. Грошово-кредитна політика в Україні [Текст] / В.С. Стельмах, А.О. Єпіфанов, Н. Гребеняк, В.І. Мітенко; за ред. В.І. Міщенко. – К.: Т-во Знання, КОО, 2000. – 305 с.
6. Лепешинський, В. Дія каналів монетарної трансмісії в економіці України [Текст] / В. Лепешинський // Вісник Національного банку України. – 2006. – №2. – С. 28–32.
7. Аналітичні матеріали [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Publication/Analytical.htm>.