



УДК 336.71

ВІД'ЄМНІ ВІДСОТКОВІ СТАВКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Майстренко Олексій Сергійович,аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Черкаського навчально-наукового інституту
Університету банківської справи*e-mail: maistrenko.oleksii@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-6512-7617***Майстренко Світлана Віталіївна,**кандидат філологічних наук, доцент,
доцент кафедри права і соціально-гуманітарних дисциплін
Черкаського навчально-наукового інституту
Університету банківської справи*e-mail: maistrenko.svitlana@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-1181-3501*

Анотація. Досліджено особливості застосування центральними банками розвинених країн від'ємних відсоткових ставок (NIRP) як інструменту монетарної політики. Визначено його важливість і дієвість для подолання кризових явищ в економіці, стимулювання зміни ставок грошового ринку з метою урегулювання інфляції, підтримки стабільності обмінного курсу та сприяння економічному зростанню. Узагальнено окремі положення теоретиків світової економічної думки і практиків щодо запровадження NIRP. Відзначено позитивні тенденції за результатами упровадження NIRP, що сприяло поліпшенню якості кредитів, збільшенню обсягу посередництва, створенню фінансових умов для підтримки попиту та цінової стабільності. Зазначено негативний вплив NIRP на чисту відсоткову маржу, прибутковість банків, зокрема зорієнтованих на роздрібні депозити, та інші економічні процеси. Відзначено й етико-психологічний аспект, що опосередковано впливає на рівень довіри до банківської системи в цілому, наприклад, у разі введення комерційними банками від'ємних ставок за депозитами. Означено перспективні заходи монетарного впливу, потрібні для України, що забезпечать зниження вартості кредитних ресурсів, збільшення їхньої доступності, а також структурне коригування грошових потоків для реалізації інноваційно-інвестиційних проектів з метою поліпшення економічного розвитку.

Ключові слова: відсоткова ставка, від'ємна ставка, монетарна політика, монетарне регулювання, інфляція, кредит, депозит.

Формул: 0; рис.: 0; табл.: 1; бібл.: 8.

NEGATIVE INTEREST RATES AS AN INSTRUMENT OF MONETARY POLICY

Maistrenko Oleksii,Ph. D. student
of Cherkasy Educational-Scientific Institute
of Banking University*e-mail: maistrenko.oleksii@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-6512-7617***Maistrenko Svitlana,**Ph. D. in Philology, Associate Professor,
Cherkasy Educational-Scientific Institute
of Banking University*e-mail: maistrenko.svitlana@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-1181-3501*

Abstract. The paper introduces a study about the possibility of application of negative interest rates by central banks of developed countries as an instrument of monetary policy. This article highlights the importance and effectiveness of this method in terms of overcoming the crisis in the economy, stimulating market rates, maintaining exchange rate stability, and promoting economic growth. Despite the limited number of scientific works, here summarized provisions of world economists and best practices on the Negative Interest Rate Policy. This policy was introduced in Sweden, England, Switzerland, Denmark, Japan, Austria, Finland and



Germany. The authors indicated that implementation of the Negative Interest Rate Policy method gave positive trends: better quality of loans; an increased volume of intermediation; flexible financial conditions that support demand and price stability. The paper describes negative impact of Negative Interest Rate Policy as well. Mostly it concerns net interest margin and banks profitability, focused on retail deposits and other economic processes. The ethical and psychological aspect of the Negative Interest Rate Policy indirectly affects the level of confidence in the banking system as a whole. Especially in case of the introduction of negative interest rates on deposits by commercial banks. The paper defines a range of perspective measures necessary for Ukraine to stimulate monetary influence. The existing imbalances in the economy shows that traditional instruments of monetary regulation are not sufficiently effective for Ukraine. Negative Interest Rate Policy actions will help to reduce the cost of credit resources, increase their availability. Structural adjustment of cash flows for the process of implementation will improve economic activity.

Keywords: interest rate, negative rate, monetary policy, monetary regulation, inflation, credit, deposit.

JEL Classification G21, O21

Formulas: 0; fig.: 0; tabl.: 1; bibl.: 8.

ОТРИЦАТЕЛЬНЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ КАК ИНСТРУМЕНТ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

Майстренко Алексей Сергеевич,

аспирант кафедры финансов, банковского дела и страхования
Черкасского образовательного-научного института
Университета банковского дела

e-mail: maistrenko.oleksii@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-6512-7617

Майстренко Светлана Витальевна,

кандидат филологических наук, доцент,
доцент кафедры права и социально-гуманитарных дисциплин
Черкасского образовательного-научного института
Университета банковского дела

e-mail: maistrenko.svitlana@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-1181-3501

Аннотация. Исследованы особенности применения центральными банками развитых стран отрицательных процентных ставок как инструмента монетарной политики. Определены их важность и действенность для преодоления кризисных явлений в экономике, стимулирования изменений ставок денежного рынка с целью урегулирования инфляции, поддержания стабильности обменного курса и содействия экономическому росту. Обобщены отдельные положения мировой экономической мысли и практиков о введении NIRP. Отмечены положительные тенденции по результатам внедрения, что способствовало улучшению качества кредитов, увеличению объема посредничества, созданию легких финансовых условий для поддержания спроса и ценовой стабильности, а также негативное влияние NIRP на чистую процентную маржу, доходность банков, в частности ориентированных на розничные депозиты, и другие экономические процессы. Отмечено и этико-психологический аспект, косвенно влияющий на уровень доверия к банковской системе в целом, например, в случае введения коммерческими банками отрицательных ставок по депозитам; перспективные меры монетарного воздействия, необходимые для Украины, которые обеспечат снижение стоимости кредитных ресурсов, увеличение их доступности, а также структурные корректировки денежных потоков для реализации инновационно-инвестиционных проектов с целью улучшения экономического развития.

Формул: 0; рис.: 0; табл.: 1; библи.: 8.

Вступ. Пандемія COVID-19, посилення карантинних обмежень завдали значного негативного впливу глобальній економіці. Зміни у споживчій та інвестиційній поведінці економічних агентів, неможливість прогнозування тривалості й обсягів впливу епідемії на динаміку цін на фінансових і товарних ринках, кризові явища в Єврозоні сприяли гальмуванню процесів глобального зростання. Україна зазнала впливу світових економічних процесів, зокрема, ріст цін на енерго-

носії та нестабільність гривні призвели до зростання вартості споживчого кошика, а невизначеність щодо надходження траншів валютного кредиту від міжнародних фінансових організацій може суттєво вплинути на інфляційну динаміку країни у 2021—2022 роках.

Дієвим інструментом регулювання економічних процесів у державі та стимулювання економічного росту є монетарна політика, що сприяє забезпеченню економічної стабільності, активізує діяльність



суб'єктів господарювання, сприяє розвиткові виробництва. Світові тенденції розвитку фінансових ринків, їх домінування у вартості ВВП актуалізують питання грошово-кредитної політики держави. Для центральних і комерційних банків саме процентна політика виступає ефективним засобом регулювання економічних процесів, що підтверджується досвідом країн із розвинутою економікою.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретико-практичні аспекти застосування інструментів монетарної політики, у тому числі й нетрадиційної, їхній вплив на фінансові ринки і національні економіки є предметом наукового дослідження закордонних і вітчизняних учених. Серед них: Г. Азаренкова, О. Вовчак, О. Дзюблюк, В. Міщенко, А. Мороз, М. Савлук, А. Сомик та інші. Цільові аспекти застосування політики від'ємних відсоткових ставок у розвинених країнах досліджені в роботах І. Ломачинської, Є. Масленнікова, А. Мумладзе, В. Голук. Аналіз результатів емпіричних наукових досліджень зарубіжних учених щодо застосування нетрадиційних методів монетарної політики здійснено у праці С. Якубовського і С. Алексеєвської.

Мета статті полягає в дослідженні особливостей застосування центральними банками розвинених країн такого інструменту монетарної політики, як від'ємні відсоткові ставки, узагальнення окремих положень світової економічної думки у зв'язку з національною політикою формування відсоткової ставки відповідно до запитів сьогодення.

Результат дослідження. Класичним інструментом монетарного регулювання є відсоткова політика, за допомогою якої центральний банк регулює низку економічних процесів у державі: стан грошово-кредитного ринку, господарську кон'юнктуру, поведінку економічних агентів, впливає на рівень заощаджень та інвестицій, рівень інфляції. Вибір інструментів для реалізації монетарної політики в державі має відповідати загальнодержавним цілям і бути виваженим, оскільки не завжди може бути прогнозованим у кінцевому підсумку. Зокрема, від'ємні відсоткові ставки (NIRP) мають ключове значення для стимулювання зміни ставок грошового ринку з метою урегулювання інфляції та становлення економічного зростання, є важливим інструментом, що дозволяє підтримувати стабільність обмінного курсу, підтвердженням цьому є досвід провідних розвинених країн світу. Починаючи з 1990-х рр., спостерігається тенденція до зниження відсоткових ставок у розвинених країнах. Світова

криза (з 2007 р.) спонукала центральні банки (ЦБ) до рішучих дій для припинення економічного спаду, що призвело до зниження відсоткових ставок до рівня, близького до нуля. ЦБ ужили заходи монетарної політики для усунення наслідків кризи: викуп державних і приватних цінних паперів, кредитне пом'якшення, висвітлення політики ЦБ щодо перспектив майбутньої монетарної політики держави, упровадження від'ємних відсоткових ставок. Отже, політика NIRP стала кардинально новим, нетрадиційним інструментом монетарної політики [3].

Центральний банк Швеції першим (2009 р.) знизив ставку за депозитами до -0,25 % для боротьби з дефляцією, проти згорання банками програм кредитування клієнтів. Пізніше Банк Англії впровадив таку політику, що виправдало себе в посткризовий період, коли банки в результаті стриманої кредитної політики накопичували кошти на депозитах центробанків. ЦБ Швейцарії для запобігання ревальвації швейцарського франка застосував NIRP (відомо, що швейцарські банки і раніше мали практику від'ємних ставок, а це було пов'язано зі збереженням конфіденційності клієнтів і даних щодо їхніх рахунків; для боротьби з високим курсом швейцарського франка збір на депозити для нерезидентів становив від 2 % за квартал з 1972 року до 10 % — 1978-го [8]). Від'ємні відсоткові ставки мають Данія, Японія. Згодом NIRP поширилися на ринок боргових цінних паперів Австрії, Фінляндії, Німеччини і Швеції, корпоративних клієнтів (компанії Nestlé). Від'ємні ставки були застосовані й у Німеччині та Японії (2016 р.) щодо урядових боргових цінних паперів, які мали менший термін, ніж 15 років [2].

Європейський центральний банк (ЄЦБ) у числі перших упровадив NIRP з метою забезпечення стабільності цін щодо досягнення встановленого центробанком цільового рівня (2 %) для подолання несприятливих макроекономічних викликів, зростаючої загрози дефляції. З червня 2014 року ЄЦБ послідовно знижував ставку за депозитами (дані наведено в *табл.*).

Причини переходу ЦБ різних країн до від'ємних ставок незначно різняться: Національний банк Данії (2012 р.) — для припинення припливу капіталу в країну, стримування росту курсу валюти; у Швейцарії (2014 р.) — стримування курсу швейцарського франка, в Японії (2016 р.) — подолання дефляції, стимулювання економічного росту, ЄЦБ — для стимулювання економічного росту та інфляції, в Угорщині (2016 р.) — для аналогічних цілей.

Таблиця

Відсоткові ставки Європейського центрального банку

Період	Червень 2014 р.	Вересень 2014 р.	Грудень 2015 р.	Березень 2016 р.	Вересень 2019 р.	Квітень 2020 р.
Облікова ставка	0,15	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00
Ставка за депозитами	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5

Примітка. Сформовано за [1].



Упровадження NIRP підтримує і МВФ. На думку фінансового радника МВФ Х. Віналса, від'ємні відсоткові ставки допомагають забезпечити «додаткові монетарні стимули та більш легкі фінансові умови» для підтримки попиту і цінової стабільності. Проте колишній головний економіст МВБ О. Бланхард вважає, що ЦБ повинні зосередитися на програмах кількісного пом'якшення, а не на урізанні ставок, негативний вплив яких є недостатньо дослідженим і призводить до побічних ефектів [5].

Аналіз результатів упровадження NIRP Bousinhal Burlon засвідчує позитивні тенденції щодо прибутковості банків у різних бізнес-моделях, що пов'язано з поліпшенням якості кредитів, збільшенням обсягу посередництва [6]. Зазначено і негативний вплив NIRP для банків, зорієнтованих на роздрібні депозити. ЄЦБ визнає, що тривале застосування від'ємних ставок може мати негативний вплив на чисту відсоткову маржу. Для подолання негативних наслідків ЄЦБ вводить систему рівнів, за якої депозити звільняються від від'ємних ставок. Застосування NIRP у розвинених країнах світу призвело до зниження загального рівня прибутків європейських банків, що обмежує можливості для рекапіталізації, потрібної для збереження здатності банків до посередництва, надання кредитів. А невисока ринкова вартість акцій банків порівняно з нефінансовими або іншими фінансовими компаніями «перешкоджає мобілізувати капітал на фінансових ринках, оскільки це загрожує сильним розмиванням активів поточних акціонерів за низьких оцінок» [3]. На думку професора David Humphrey, монетарна політика є ефективнішою для запобігання інфляції, ніж для стимулювання низького економічного росту. В умовах рецесії бізнес відтерміновує вкладення нових інвестицій у виробництво через прогнозований малий сукупний попит. «Головний результат від зменшення процентних ставок зводиться до перерозподілу доходу чи/або зменшення валютного курсу» [7].

Введення NIRP порушує не лише економічні питання, пов'язані з впливом на кон'юнктуру фондових ринків, стимулювання кредитування, прогнозування розвитку економіки, а й етико-психологічний аспект, що опосередковано впливає на рівень довіри до банківської системи в цілому, зокрема, через передбачення реакції вкладників комерційних банків на введення від'ємних ставок за депозитами, втрата дохідності від інвестування в державні папери, у разі відсутності нижньої межі процентної ставки. Тривалий час існувала думка, що NIRP є тимчасовим у посткризовому періоді. Проте практика застосування свідчить, що це поступово стає системним явищем через очевидність його позитивного впливу на макрофінансову стабільність та економічний ріст.

В Україні, на думку Н. Заболотної [1], неможливо подолати інфляцію суворою монетарною політикою, а підвищення відсоткових ставок має негативний ефект,

обмежуючи кредитні можливості комерційних банків, призводить до стагнації в реальній економіці. Світовий досвід використання прямих адміністративних заходів впливу є дієвим у кризових ситуаціях чи посткризовий період. В Україні на фоні зростання рівня невизначеності, пов'язаної з перебігом пандемії COVID-19 та її впливом на світову економіку, значним сповільненням економічної активності, зокрема падіння індексів очікувань ділової активності та споживчих настроїв, для відновлення економічного зростання, активізації інвестиційних процесів потрібно не лише загальне зниження рівня відсоткових ставок в економіці, а й створення механізму перерозподілу кредитних ресурсів у пріоритетні сектори економіки, коригування ставок рефінансування центрального банку, регулювання в цілому умов кредитування центральним банком комерційних банків, урахування наявності корупційної складової, ментальні особливості інституційного генотипу [4]. Зниження внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту на фоні зменшення світового, девальвація гривні, сувора грошово-кредитна політика НБУ, високі інвестиційні ризики і переоцінка інвесторами ризиків країн, що розвиваються, а це ускладнює залучення фінансування до України, значна частка готівки та доларизація української економіки свідчать про те, що запровадження від'ємних ставок у нашій державі поки що не на часі. Проте потрібен ґрунтовний аналіз тенденцій економічного розвитку світових держав, урахування зовнішньополітичний курс України, значну відкритість вітчизняної економіки.

Висновки. Донедавна в теорії нижньою межею відсоткової ставки вважався нульовий рівень, проте запровадження NIRP сьогодні є реальністю, необхідною і дієвою на певному етапі економічного розвитку. Стандартні теорії процентних ставок дозволяють прогнозувати переваги і недоліки такого підходу для різних економічних агентів, зокрема в короткостроковій перспективі. Ураховуючи, що ставка ЦБ є одним з інструментів регулювання економічної активності в державі, для позитивних ставок дієвою є стандартна залежність між процентною ставкою і рівнем економічної активності: висока ставка стримує економічний ріст, а низька — активізує економіку. Чи збережеться така залежність для від'ємних значень і не лише в короткостроковій перспективі — залишається відкритим питанням.

Отже, упровадження NIRP стало кардинально новим, нетрадиційним інструментом монетарної політики, але її реалізація сьогодні має позитивний вплив на макрофінансову стабільність та економічний ріст, зокрема в посткризовий період. Ураховуючи невизначеність сучасної глобальної економіки і міжнародних фінансових ринків, непередбачувані ризики, пов'язані з пандемією, застосування нетрадиційних інструментів є виправданим, проте потребує розроблення наукової теорії від'ємних ставок.



Список використаної літератури

1. Заболотна Н. Г. Відсоткова політика центрального банку та її вплив на економічні процеси / Н. Г. Заболотна // Науковий вісник Мукачівського державного університету. Економіка. — 2016. — Вип. 3. — С. 388—393.
2. Коваленко М. Європейський досвід застосування від'ємних ставок банківського процента [Електронний ресурс] / М. Коваленко. — Режим доступу : <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/conf/2016-4/doc/01.pdf>.
3. Ломачинська І. А. Від'ємні відсоткові ставки як інструмент нетрадиційної монетарної політики та їхній вплив на економіку і фінансові ринки / І. А. Ломачинська, Є. І. Масленніков, А. О. Мумладзе // Проблеми системного підходу в економіці. — 2020. — Вип. 4 (78). — С. 7—15.
4. Майстренко С. В. Вплив інституційного генотипу на економіку країни / С. В. Майстренко, О. С. Майстренко // Smart and Young. — 2016. — № 7. — С. 12—19.
5. Рябуха А. ЦБ не должны сосредотачиваться на отрицательных ставках [Электронный ресурс] / А. Рябуха // Минфин. — 2016. — 8 апреля. — Режим доступа : <http://minfin.com.ua/2016/04/08/17379183>.
6. Boucinha M. Negative rates and the transmission of monetary policy [Electronic resource] / M. Boucinha, L. Burlon // ECB Economic Bulletin. — 2020. — May. — Is. 3. — Available at : https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202003_02~4768be84e7.en.html#toc2.
7. Humphrey D. Negative Interest Rates and the Demand for Cash / D. Humphrey // Journal of Payments Strategy&Systems. — Winter 2015—2016. — № 10. — P. 280—289.
8. Meggyesi P. JP Morgan: Reflections on negative interest rates in Switzerland [Electronic resource] / P. Meggyesi. — 2010. — June 1. — Available at : <https://snbchf.com/snb/2013-snb/reflections-on-negative-interest-rates-in-switzerland>.

References

1. Zabolotna, N. G. (2016). Vidsotkova polityka tsentralnoho banku ta yii vplyv na ekonomichni protsesy [Percentage policy of the central bank and its impact on economic processes]. *Naukovyi visnyk Mukachivskoho derzhavnoho universytetu. Ekonomika — Scientific Bulletin of Mukachevo State University. Economy*, 3, 388—393 [in Ukrainian].
2. Kovalenko, M. (n. d.). Yevropeyskyi dosvid zastosuvannia vidiemnykh stavok bankivskoho protsenta [European experience in the application of negative rates of bank interest]. Retrieved from <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/conf/2016-4/doc/01.pdf>. [in Ukrainian].
3. Lomachynska, I. A., Maslennikov, Ye. I., & Mumladze, A. O. (2020). Vidiemni vidsotkovi stavky yak instrument netradytsiinoi monetarnoi polityky ta yikhonii vplyv na ekonomiku i finansovi rynky [Negative interest rates as an instrument of non-traditional monetary policy and their impact on the economy and financial markets]. *Problemy systemnoho pidkhodu v ekonomitsi — Problems of System Approach in Economics*, 4 (78), 7—15 [in Ukrainian].
4. Maistrenko, S. V., & Maistrenko, O. S. (2016). Vplyv instytutsiinoho henotypu na ekonomiku krainy [Influence of institutional genotype on the country's economy]. *Smart and Young*, 7, 12—19 [in Ukrainian].
5. Ryabuha, A. (2016, April 8). *CB ne dolzhny sosredotachivat'sya na otricate'nykh stavkakh* [Central Bank should not focus on negative rates]. Minfin. Retrieved from <http://minfin.com.ua/2016/04/08/17379183> [in Russian].
6. Boucinha, M., & Burlon, L. (2020, May). Negative rates and the transmission of monetary policy. *ECB Economic Bulletin*, 3. Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020html/ecb.ebart202003_02~4768be84e7.en.html#toc2.
7. Humphrey, D. (2015—2016, Winter). Negative Interest Rates and the Demand for Cash. *Journal of Payments Strategy & Systems*, 10, 280—289.
8. Meggyesi, P. (2010, June 1). JP Morgan: Reflections on negative interest rates in Switzerland. Retrieved from <https://snbchf.com/snb/2013-snb/reflections-on-negative-interest-rates-in-switzerland>.